



ÅRSBERÄTTELSE 2017

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA



BRUMMER & PARTNERS

BRUMMER MULTI-STRATEGY-FONDERNA I KORTHET

Strategi:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK och Brummer Multi-Strategy Utdelande är specialmatarfonder som investerar i specialmottagarfonden Brummer Multi-Strategy Master, vilken i sin tur investerar i hedgefonder förvaltade av bolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder en belånad investering i Brummer Multi-Strategy.

Ingående fonder¹⁾: Arete, Black-and-White, Bodenholm, Florin Court Capital, Lynx/Lynx (Bermuda), Manticore, Nektar och Observatory.

Valuta:

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: svenska kronor
Brummer Multi-Strategy Euro: euro
Brummer Multi-Strategy NOK: norska kronor

Startdatum:

Brummer Multi-Strategy Master: 1 april 2013
Brummer Multi-Strategy: 1 april 2002
Brummer Multi-Strategy Euro: 1 oktober 2002
Brummer Multi-Strategy NOK: 1 juni 2015
Brummer Multi-Strategy Utdelande: 1 maj 2013
Brummer Multi-Strategy 2xL: 1 september 2008

Förvaltningsansvariga: Patrik Brummer och Mikael Spångberg

FÖRVALTNINGSMÅL

Avkastningsmål: Absolut avkastning

Risk (standardavvikelse): Lägre än aktiemarknadens risk

Korrelation: Låg med aktier och obligationer

AVGIFTER OCH TECKNING

Fast och prestationsbaserat arvode:

0 procent. Brummer Multi-Strategy Master erlägger däremot fast och prestationsbaserat arvode på investeringarna i de ingående fonderna om 1,0 procent per år respektive 20 procent av den del av totalavkastningen som överstiger avkastningströskeln. Se vidare i fondernas informationsbroschyrer.

Tecknings- och inlösenavgifter: 0 procent

Teckning/inlösen av andelar: Månadsvis²⁾

Minimiinvestering vid första teckningstillfället:

Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL: 100 000 kronor, därefter minst 20 000 kronor per teckningstillfälle. Via Brummer & Partners fonddepå 10 000 kronors minimiinvestering (gäller ej Brummer Multi-Strategy Utdelande som inte finns tillgänglig i depå). Läs mer på www.brummer.se.
Brummer Multi-Strategy Euro: 10 000 euro, därefter minst 2 000 euro per teckningstillfälle.
Brummer Multi-Strategy NOK: 100 000 norska kronor, därefter minst 20 000 norska kronor per teckningstillfälle.

INFORMATION OM INGÅENDE FONDER

Detaljerade beskrivningar av de i Brummer Multi-Strategy Master ingående fonderna finns i respektive fonds informationsbroschyr och rapporter, som kan beställas hos B & P Fund Services eller hämtas via respektive fonds webbplats (se www.brummer.se eller skicka e-post till info@brummer.se).

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen. AIF-förvaltaren erhöll tillstånd att utöva fondverksamhet den 8 februari 2010 och omaktiverades i enlighet med lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder den 29 april 2015.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Revisor: KPMG AB, Anders Bäckström, Box 382, 101 27 Stockholm

AIF-FÖRVALTARE

Brummer Multi-Strategy AB

Organisationsnummer: 556704-9167

Fonder under förvaltning: Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL

Ägare: Brummer & Partners AB (100 procent)

Aktiekapital: 1 500 000 kronor

Adress: Norrmalmstorg 14, Box 7030, 103 86 Stockholm

Telefon: +46 8 566 214 80

Fax: +46 8 566 214 85

E-post: info@brummer.se

Webbplats: www.brummer.se

Kontakt: Client Desk, B & P Fund Services AB

Verkställande direktör: Mikael Spångberg

Styrelse: Patrik Brummer (ordförande), Svante Elfving, Per Josefsson och Peter Thelin

Chief Compliance Officer: Helena Hilberts, B & P Fund Services AB

Klagomålsansvarig: Martin Järvengren, B & P Fund Services AB

Oberoende riskkontrollansvarig: Sam Nylander, B & P Fund Services AB

1) Avser de fonder som Brummer Multi-Strategy Master investerar i. Fondernas fullständiga namn är Arete Macro Feeder Fund, Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Bodenholm One, Florin Court Capital Fund, Lynx/Lynx (Bermuda) Ltd., Manticore Fund (Cayman) Ltd., Nektar respektive The Observatory Credit Markets Fund Limited.

2) Blankett och information om datum för teckning respektive inlösen kan beställas hos förvaltaren eller hämtas via fondens webbplats.

Detta är en gemensam årsberättelse med verksamhetsberättelser för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL. För information om respektive fond, se respektive fonds verksamhetsberättelse.

ÅRSBERÄTTELSE 1 JANUARI TILL 31 DECEMBER 2017

Styrelsen och verkställande direktören för Brummer Multi-Strategy AB avger härmed följande årsberättelser för fonderna Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL för perioden 1 januari till 31 december 2017.

Portföljförvaltarna har ordet.....	4
Hedgefondmarknaden 2017.....	10
Avkastning och risk.....	13
Brummer Multi-Strategy Master.....	15
Brummer Multi-Strategy.....	21
Brummer Multi-Strategy Euro.....	26
Brummer Multi-Strategy NOK.....	33
Brummer Multi-Strategy Utdelande.....	38
Brummer Multi-Strategy 2xL.....	43
Revisionsberättelse.....	50
Förvaltningsorganisation.....	52
Brummer & Partners.....	53
Ordlista.....	54

VIKTIG INFORMATION

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL är specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i någon av fonderna bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida www.brummer.se.

Att placera i fonder innebär en risk. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Avkastningssiffror i detta material är inte justerade för inflation.

Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL (tillsammans "fonderna") är inte så kallade UCITS-fonder. Andelarna i fonderna har inte registrerats och kommer inte att registreras i enlighet med värdepapperslagstiftning i USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i något annat land och får inte säljas eller erbjudas till försäljning till eller inom USA, Kanada, Japan, Australien eller Nya Zeeland eller i sådana länder där sådant erbjudande eller försäljning skulle strida mot gällande lagar eller regler. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Brummer Multi-Strategy AB har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Det åligger envar att tillse att sådan investering sker i enlighet med gällande lag eller andra regleringar, såväl i Sverige som utomlands. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering. Tvist rörande fonderna eller information om fonderna ska avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Brummer Multi-Strategy AB tillhandahåller inte sådan finansiell rådgivning som avses i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter eller sådan investeringsrådgivning som avses i lagen (2004:46) om värdepappersfonder. Förvaltaren har inte tillstånd enligt 3 kap 2 § andra stycket 4 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder att lämna investeringsråd.

I den här rapporten har vi använt data från HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Varken HFR, MSCI, eller någon annan part som är involverade i att samla in, bearbeta eller skapa jämförelseindex lämnar några uttryckliga eller underförstådda garantier eller utfästelser vad gäller sådan data (eller de resultat som uppnås genom användning därav), och alla sådana parter avsäger sig härmed uttryckligen allt ansvar för tillförlitlighet, riktighet, fullständighet eller lämplighet för ett visst ändamål med avseende på någon av sådana uppgifter.

Portföljförvaltarna har ordet

AVKASTNING

Brummer Multi-Strategy (BMS) avkastning under 2017 var 6,3 procent, vilket är ungefär i nivå med fondens historiska snitt. Avkastningen för Brummer Multi-Strategy 2xL var 11,7 procent. Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex respektive globala hedgefondindex hade under det gångna året en avkastning på 7,7 respektive 8,5 procent medan den globala aktiemarknaden¹⁾ avkastade 18,5 procent.

BMS avkastning under de senaste tolv månaderna (januari – december 2017) uppgår till 6,3 procent och kan jämföras med den genomsnittliga årsavkastningen sedan fondens start på 6,6 procent. Fondens avkastning har under de senaste tolv månaderna varit 7,1 procentenheter bättre än avkastningen för den riskfria räntan²⁾, som under samma period varit negativ. Det är högre än det årliga genomsnittet för BMS sedan start då avkastningen varit 5,1 procentenheter över den riskfria räntan. I diagram 1 framgår den årliga avkastningen samt avkastningen över den riskfria räntan.

Under året minskade den samlade fondförmögenheten från 43 miljarder till 41 miljarder kronor.

AVKASTNING PÅ BMS FONDINVESTERINGAR

Manticore (34,4 procent) var den fond som genererade högst avkastning under året, följt av Bodenholm (12,3 procent) och Black-and-White (12,2 procent). Sämst avkastning noterades under året för Lynx (-5,6 procent) följt av Nektar (-2,6 procent). Fondernas bidrag till BMS resultat ges av respektive fonds avkastning multiplicerat med dess allokering i fonden. I diagram 2 intill framgår att de största bidragen kom från Manticore och Bodenholm, medan de största negativa bidragen kom från Lynx och Nektar. Fonderna i BMS har sinsemellan fortsatt att uppvisa låg korrelation, se diagram 3 intill.

De tre fonder som presterat bäst under perioden är alla aktiefonder med fokus på aktieurval. Under perioden har genomsnittskorrelationen mellan aktier varit låg, vilket innebär att det har funnits bra möjligheter för aktieförvaltare fokuserade på bolagsanalys att generera hög avkastning både genom att köpa relativt sett undervärderade bolag och sälja sådana som de uppfattar som relativt sett övervärderade. Bland de fonder som BMS investerar i är Manticore det främsta exemplet på detta med en avkastning på 34,4 procent.

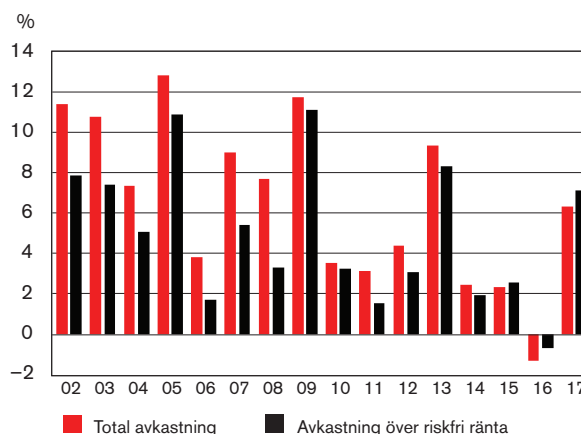
De fonder som presterat sämst under perioden är Lynx och Nektar. Det har under perioden generellt sett varit en svår marknad för dessa fonders investeringsstrategier.

KONKURRENSKRAFTIG RISKJUSTERAD

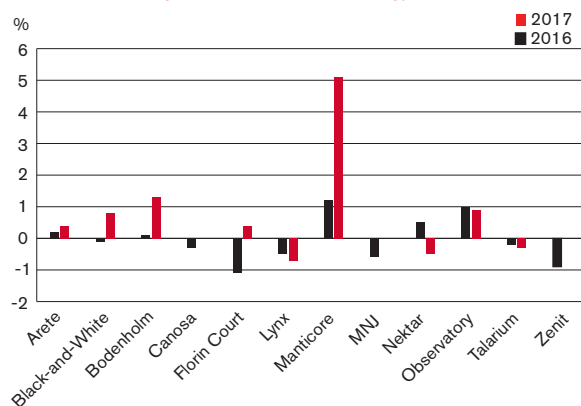
AVKASTNING

BMS har sedan starten den 1 april 2002 haft en risk, mätt som årlig standardavvikelse, på 4,3 procent. Tillsammans med den genomsnittliga årsavkastningen på 6,6 procent ger det en

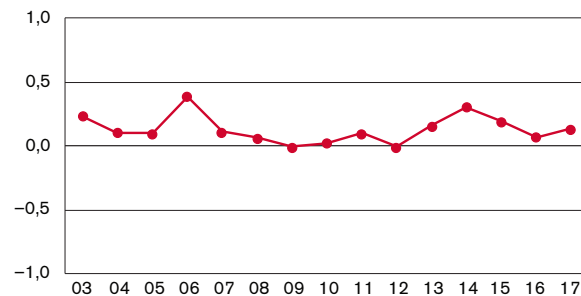
1. Brummer Multi-Strategy avkastning år för år



2. Fondernas bidrag till Brummer Multi-Strategy



3. Genomsnittskorrelation för de fonder BMS investerar i

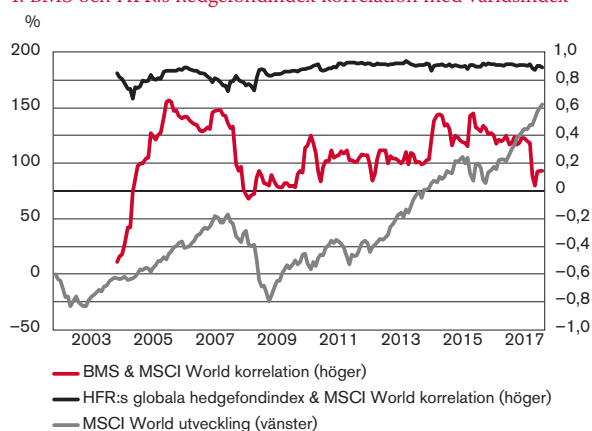


1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Den riskfria räntan representeras av räntan på svenska tremånaders statsskuldsväxlar. Under 2017 uppgick denna till -0,72 procent.

sharpekvot (riskjusterat avkastningsmått) på 1,2. Detta överträffar branschens sharpekvot som samma period var 0,8 för HFR:s globala hedgefondindex. Fonden har dessutom haft låg korrelation med aktiemarknaden³⁾ (BMS korrelation är bara 0,1), vilket är bra och ett kvitto på resultatet av portföljförvaltarnas fokus på absolut avkastning. Branschen som helhet var dock under samma period mycket högt korrelerad med aktiemarknaden och HFR:s globala hedgefondindex hade en korrelation på 0,8. Under perioder kan BMS ha viss korrelation, såväl positiv som negativ, mot olika marknader. Långsiktigt försöker dock förvaltarteamet värna om låg korrelation.

4. BMS och HFR:s hedgefondindex korrelation med världsindex



I diagram 4 visas den glidande tvåårskorrelationen med aktiemarknaden för såväl hedgefondindex som BMS samt aktiemarknadens utveckling sedan BMS start. Hedgefond-

indexet har under denna period uppvisat en konstant mycket hög korrelation med aktiemarknaden medan BMS korrelation i snitt har varit låg och varierat mer över marknadscyklar. BMS korrelation har varit lägre under perioder med negativ aktiemarknadsutveckling och högre under perioder med positiv aktiemarknadsutveckling.

POSITIVA DIVERSIFIERINGSEFFEKTER

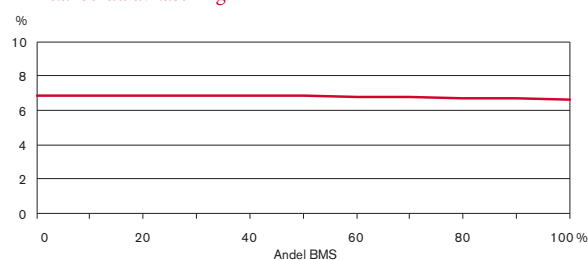
BMS karaktärsdrag, hög riskjusterad avkastning och låg korrelation med marknaden över tiden, har hittills gjort BMS till ett utmärkt val som komplement i en traditionell portfölj. Det framgår i diagram 5 som illustrerar hur en investering i BMS påverkar avkastning och risk i en portfölj med aktier och obligationer.⁴⁾ Graferna visar de positiva diversifieringseffekter BMS inneburit genom att risken, både i termer av standardavvikelse och största ackumulerade värdefall, sjunkit samt att den riskjusterade avkastningen i termer av sharpekvot ökat vid en högre andel BMS i portföljen.

FÖRVALTNINGSARBETET

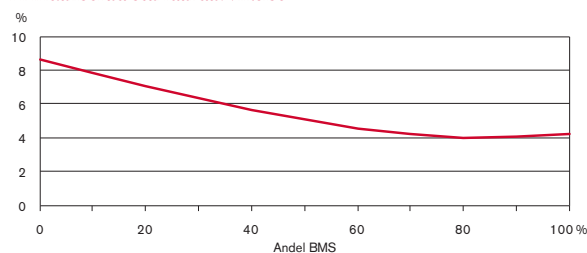
Förvaltarna av BMS strävar hela tiden efter att förbättra fondens förmåga att generera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadsutvecklingen. Detta sker genom aktiva förvaltarbeslut om vilka fonder BMS ska investera i och hur det förvaltade kapitalet ska fördelas mellan fondinvesteringarna. Grunden i detta arbete är att förvaltningsteamet investerar mycket tid för att förstå investerings- och förvaltningsprocessen för de fonder som BMS investerar i samt att förstå de marknadsförutsättningar som råder för de olika fondernas investeringsstrategier.

5. BMS diversifieringseffekter

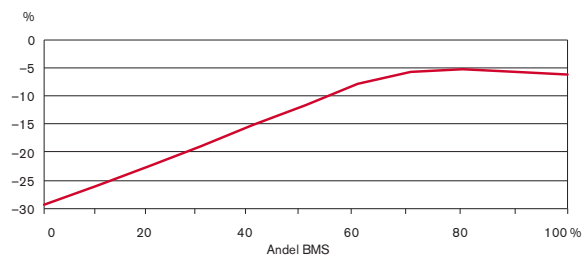
Annualiserad avkastning



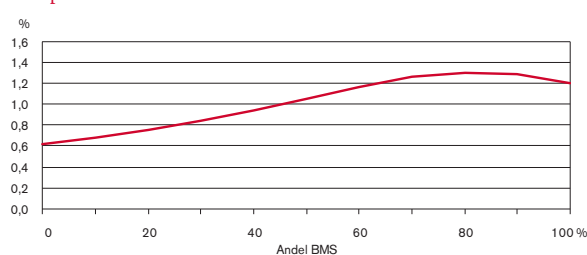
Annualiserad standardavvikelse



Största ackumulerade värdefall



Sharpekvot



3) Aktiemarknaden representeras här av MSCI World Index, MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc.

4) Portföljen består av 60 procent investerat i aktieindex samt 40 procent investerat i obligationsindex och vikterna i dessa index justeras proportionellt när BMS andel i portföljen ökar. Data sedan BMS start 2002 har använts i analysen.

BRUMMER MULTI-STRATEGYS ALLOKERING 2017

	Arete	Black-and-White	Bodenholm	Florin Court	Lynx (Bermuda)	Manticore	Nektar	Observatory	Talarium ¹⁾
ALLOKERING INFÖR RESPEKTIVE MÅNAD, %									
Januari	7,12	5,46	10,01	10,53	11,60	15,11	14,87	14,62	9,65
Februari	7,38	5,88	10,15	9,52	11,34	15,54	15,08	14,34	9,42
Mars	7,66	7,15	10,64	8,19	12,31	15,96	15,66	15,58	7,55
April	7,67	7,12	10,63	5,82	11,90	17,71	16,90	16,73	5,36
Maj	7,76	7,30	10,83	5,80	9,51	18,13	17,53	17,16	5,47
Juni	7,74	7,42	10,97	5,63	9,18	18,93	17,28	16,66	5,51
Juli	6,70	8,63	12,41	5,42	8,53	15,37	18,79	17,31	5,44
Augusti	6,50	10,10	12,08	5,75	8,73	16,13	20,09	17,69	0,05
September	6,34	10,65	12,31	6,13	9,01	17,46	19,80	17,16	0,05
Oktober	6,46	10,98	12,23	8,43	8,54	17,50	19,57	17,64	
November	6,66	11,15	12,28	10,64	8,88	18,52	17,89	16,09	
December	6,56	10,83	13,05	10,47	8,75	17,38	17,21	15,85	

1) Talarium har fasats ut ur BMS under året.

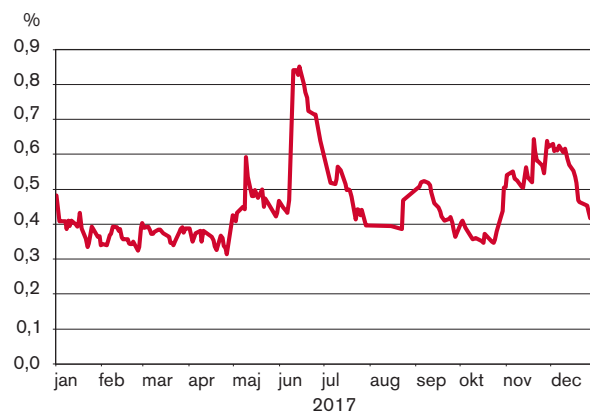
Jämfört med en likaviktad portfölj har förvaltarna under året haft en högre vikt i lång/kort-aktiefonder och gradvis viktat upp framför allt Black-and-White som startade i november 2016. Vikten i Lynx och Florin Court minskades under det första halvåret då fonderna hade en svår period. I Florin Courts fall ändrades inriktningen på förvaltningsstrategin från och med den 1 april mot ett fokus på mindre icketraditionella marknader för trendföljande fonder. Fonden har sedan dess haft mycket bra avkastning och BMS förvaltare har mot slutet av året gradvis ökat allokeringen till fonden. Under året har vikten i Nektar och Observatory varit högre medan vikten i Arete varit lägre än likavikt. BMS löste per sista juli in sin investering i fonden Talarium. Under den period som BMS var investerad i Talarium gav fonden ett bidrag på ca -0,5 procentenheter. För de månadsvisa vikterna i varje fond, se tabell BMS allokering ovan.

DET SAMLADE RISKTAGANDET

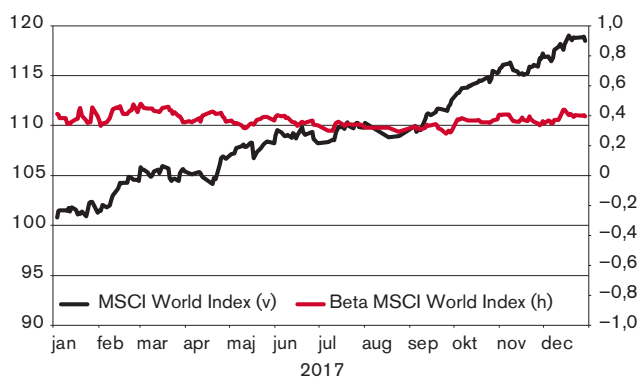
Portföljförvaltarna i de fonder BMS investerar i använder sig i stor utsträckning av förvaltningsstrategier som över tid inte samvarierar med marknadernas utveckling. Det är därför omöjligt att förutspå fondernas framtida avkastning. En av BMS portföljförvaltares främsta uppgifter är därför att identifiera eventuella strukturella problem hos fonderna samt att identifiera nya fonder som BMS kan komma att investera i. Målet med detta arbete är att alla fonder ska leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning som över tid är oberoende av marknadernas utveckling.

Risken i BMS är ett resultat av den samlade portföljförvaltningen i de fonder som BMS investerar i med hänsyn tagen till diversifieringseffekter. Ett sätt att åskådliggöra det aktiva risktagandet i BMS är att titta på fondens Value-at-Risk. Det är ett sammanfattande sannolikhetsbaserat statistiskt mått

6. Value-at-Risk (ex ante)



7. Resulterande betakänslighet mot aktier (ex ante) från förvaltarnas aktiva positionstagande



på marknadsrisken i en portfölj av tillgångar. Måttet gör i de flesta fall det möjligt att jämföra risknivån mellan fonder och strategier som ägnar sig åt olika typer av förvaltning. Value-at-Risk anger hur mycket portföljen minst förväntas förlora, givet en viss tidshorisont och sannolikhet⁵⁾, och ger även en indikation på förväntade fluktuationer (volatilitet) i fondens marknadsvärde. Lite förenklat betyder en Value-at-Risk på 0,4 procent att den förväntade risknivån i fonden mätt som årlig standardavvikelse ligger på runt 4 procent⁶⁾.

Nivån på Value-at-Risk styrs huvudsakligen av portföljförvaltarnas risktagande, men även av marknadens volatilitet och korrelationen mellan olika tillgångar. I diagram 6 framgår hur BMS risktagande, mätt som Value-at-Risk (*ex ante*)⁷⁾, har varierat under de tolv senaste månaderna. Fondens uppmätta genomsnittliga Value-at-Risk under perioden i diagrammet motsvarar mycket väl den realiserade standardavvikelsen under samma period. BMS Value-at-Risk låg under större delen av året runt det historiska genomsnittet på cirka 0,40. Högsta nivån, ca 0,80, nåddes under juni och berodde främst på ökade svängningar i priserna för teknologiaktier, vilket påverkade BMS genom fondens innehav i Manticore och Black-and-White. Den generellt sett låga risken är främst ett resultat av den goda diversifieringen i BMS.

En del av det samlade risktagandet i BMS kommer från ren marknadsexponering (beta). Betat är ett resultat av den direkta exponering som de underliggande fonderna har valt att ha mot en viss marknad, men även av den indirekta exponering som uppstår på grund av att utvecklingen på olika marknader i viss utsträckning kan samvariera. För en hedgefond utgör alltid ett positivt eller negativt *ex ante*-beta ett aktivt förvaltningsbeslut och en uttalad uppfattning om

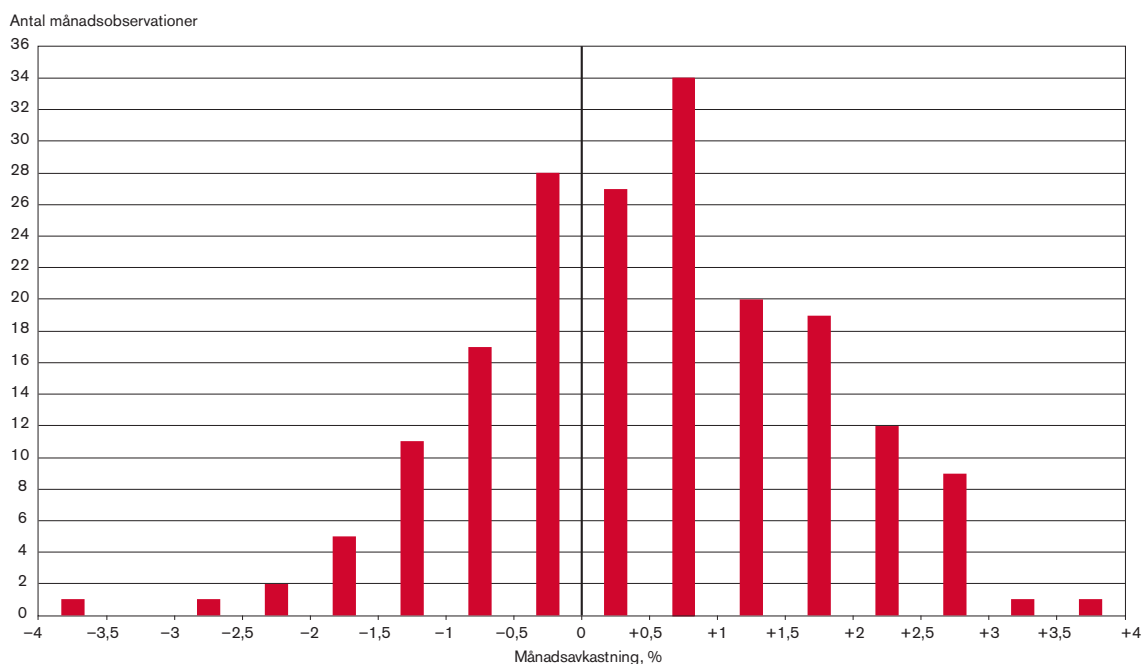
förvaltarnas tro på en viss marknadsutveckling. Ett sätt att åskådliggöra denna del av risken är att studera BMS beta (*ex ante*) under året mot till exempel aktiemarknaden. I diagram 10 visas fondens dagligt uppmätta marknadskänslighet mot aktiemarknaden samt aktiemarknadens utveckling under de senaste tolv månaderna. Marknadsexponeringen (betat) beräknas varje dag och anger hur mycket fondens resultat tenderar att röra sig, givet förändringar i den marknadsvariabel man studerar. Förenklat innebär till exempel ett beta på 0,2 mot aktiemarknaden en förväntan om att en uppgång på 1 procent på aktiemarknaden ska innebära att fonden går upp 0,2 procent.

Diagram 7 visar att BMS beta mot aktiemarknaden har varit positivt under de senaste tolv månaderna. Det har varierat mellan 0,3 och 0,5 mot den, under samma period, uppåtgående aktiemarknaden.

FREKVENSFÖRDELNING SEDAN START

Diagram 8 nedan visar hur Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelar sig över olika avkastningsintervall sedan starten. Under perioden april 2002 till december 2017 har Brummer Multi-Strategy redovisat en positiv månadsavkastning på mellan 0,5 och 1 procent vid 34 tillfällen. Andelen positiva månader uppgår till 66 procent. Avkastningsprofilen återspeglar Brummer Multi-Strategys förvaltningsmål. Fonden strävar efter att skapa en konkurrenskraftig avkastning över tiden med små svängningar i resultatet. Målet är att fondens avkastningsprofil ska vara asymmetrisk, det vill säga fonden ska visa fler vinst- än förlustmånader och i snitt större vinster än förluster.

8. Brummer Multi-Strategys månadsavkastning fördelat över olika avkastningsintervall sedan starten



5) Value-at-Risk mäts här med en dags tidshorisont och med sannolikheten 5 procent, det vill säga en dag av tjugo.

6) Givet att portföljens avkastning antas vara normalfördelad och med 252 bankdagar på ett år.

7) När riskmått som exempelvis Value-at-Risk eller marknadsbeta beräknas kan det göras på två fundamentalt olika sätt, nämligen *ex ante* eller *ex post*. *Ex ante*-riskmått är framåtblickande och försöker besvara frågan: "Givet den portföljsammansättning vi har just nu, vilken är den uppskattade risken?" *Ex post*-riskmått är tillbakablickande och försöker besvara frågan: "Vilken risk har fonden haft historiskt, givet det som faktiskt inträffat?"

FÖRVALTNINGSPOLICY

Målet för BMS är att över tid leverera en konkurrenskraftig riskjusterad avkastning med låg korrelation mot traditionella tillgångsslag som aktier och obligationer. För att åstadkomma detta arbetar BMS portföljförvaltare med målsättningen att sätta ihop en portfölj av fonder med olika förvaltningsstrategier som över tid förväntas vara lågt korrelerade med varandra och leverera en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden. Om alla fonder har samma förväntade avkastning och risknivå, är sinsemellan okorrelerade och genererar en avkastning som är oberoende av riskpremier i marknaden så kan inga aktiva allokeringar ge mervärde utöver en likaviktad portfölj, vilken är utgångspunkten för portföljförvaltarnas arbete. I verkligheten varierar prestation och risktagande hos enskilda fonder och de ingående fonderna kan i perioder vara korrelerade med varandra. Men ju lägre korrelation mellan de ingående fonderna och med marknaden, desto mindre utrymme finns det för förbättring av allokeringen med hjälp av till exempel matematiska optimeringsmetoder.

Förvaltarnas beslut om att avvika från en likaviktad portfölj grundar sig inte på en uppfattning om enskilda fonders prestationer på kort sikt eller på en uppfattning om framtida marknadsutveckling. I stället har allokeringar beslutats främst två syften: antingen att minska risken för kraftig värdepåverkan eller att åstadkomma en justering av hela fondportföljens förväntade egenskaper (i termer av förväntad avkastning, risk och relationen däremellan). Nya fonder som BMS investerar i utgör vanligen till en början en liten del av portföljen, men deras andel ökar successivt givet att förvaltningen uppfyller

förväntningarna. Eventuella justeringar av allokeringen sker på månadsbasis eftersom de ingående fonderna har månatlig likviditet.

Förvaltningsorganisationen arbetar aktivt med att analysera fonderna i portföljen. Förutom kvalitativa avvägningar arbetar gruppen med en kvantitativ analysmodell som ständigt utvecklas. Arbetet innefattar analys av avkastning, marginella avkastningsbidrag, risk, marginella riskbidrag, känsligheter mot olika marknadsriskpremier eller andra faktorer, förvaltningsprestationer i olika marknadsklimat, korrelationer, diversifieringseffekter och så vidare, se figur 11.

Utvärdering av nya förvaltarteams

BMS förvaltningsorganisation arbetar kontinuerligt med att identifiera nya fonder för att göra förvaltningen mer effektiv. Utgångspunkten för detta arbete är att ytterligare förbättra den riskjusterade avkastningen i BMS och säkerställa att förvaltningen sker med inriktning mot absolut avkastning. Utvärderingskriterierna är desamma för de befintliga fonderna i portföljen som för de nya förvaltarteamen. BMS organisation presenterar lämpliga kandidater för Brummer & Partners styrelse för beslut.

En förutsättning för att BMS ska kunna investera i en ny fond är att den kan förväntas sänka BMS risk och/eller höja dess avkastning samt att Brummer & Partners blir delägare i förvaltningsbolaget. Genom Brummer & Partners investering i BMS markeras det gemensamma intresset mellan Brummer & Partners och övriga fondandelsägare.

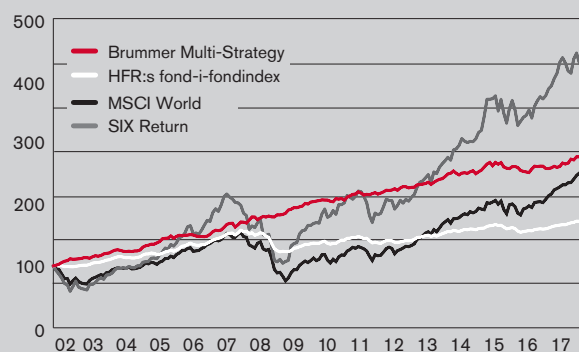
Utvärderingsprocessen fram till investering beskrivs närmare i figur 12.

VÄRDEUTVECKLING SEDAN START

Brummer Multi-Strategy noterar en genomsnittlig årsavkastning på 6,6 procent sedan starten 1 april 2002. Brummer Multi-Strategy's risk, mätt som standardavvikelsen för fondens avkastning, har varit väsentligt lägre än såväl världsindex som Stockholmsbörsens risk. Diagram 10 visar

9. Värdeutveckling sedan start

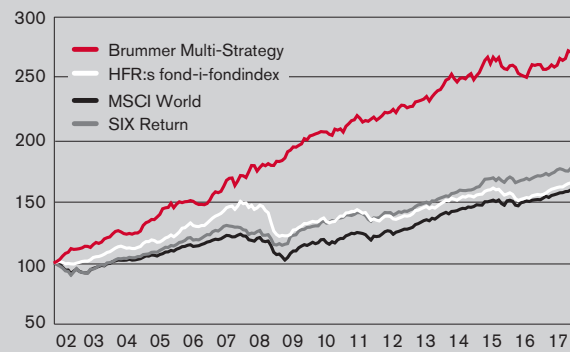
Index = 100 per 31 mars 2002



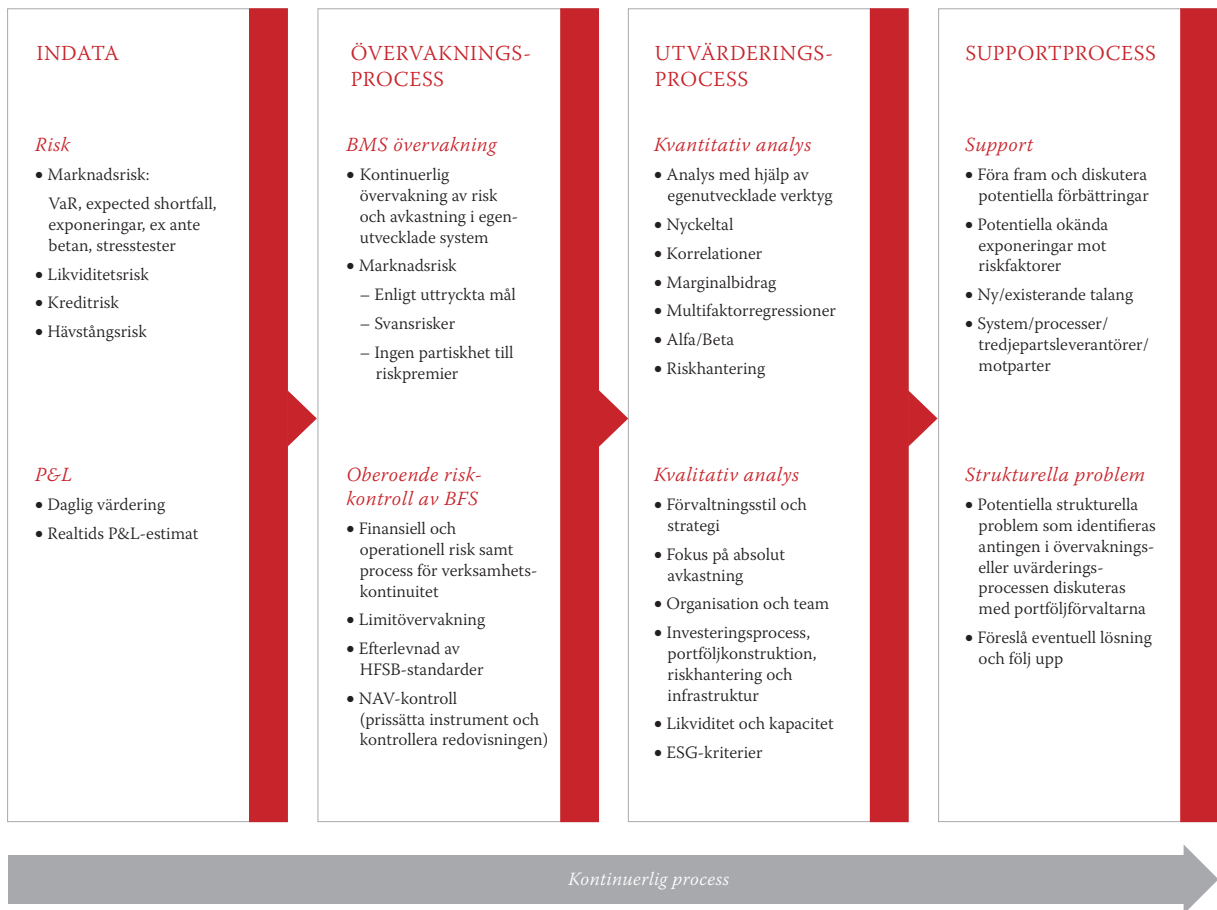
avkastningen då investeringarna riskjusterats genom att kombinera respektive index med en riskfri placering så att portföljens risk (standardavvikelse) överensstämmer med BMS.

10. Riskjusterad värdeutveckling med BMS risknivå

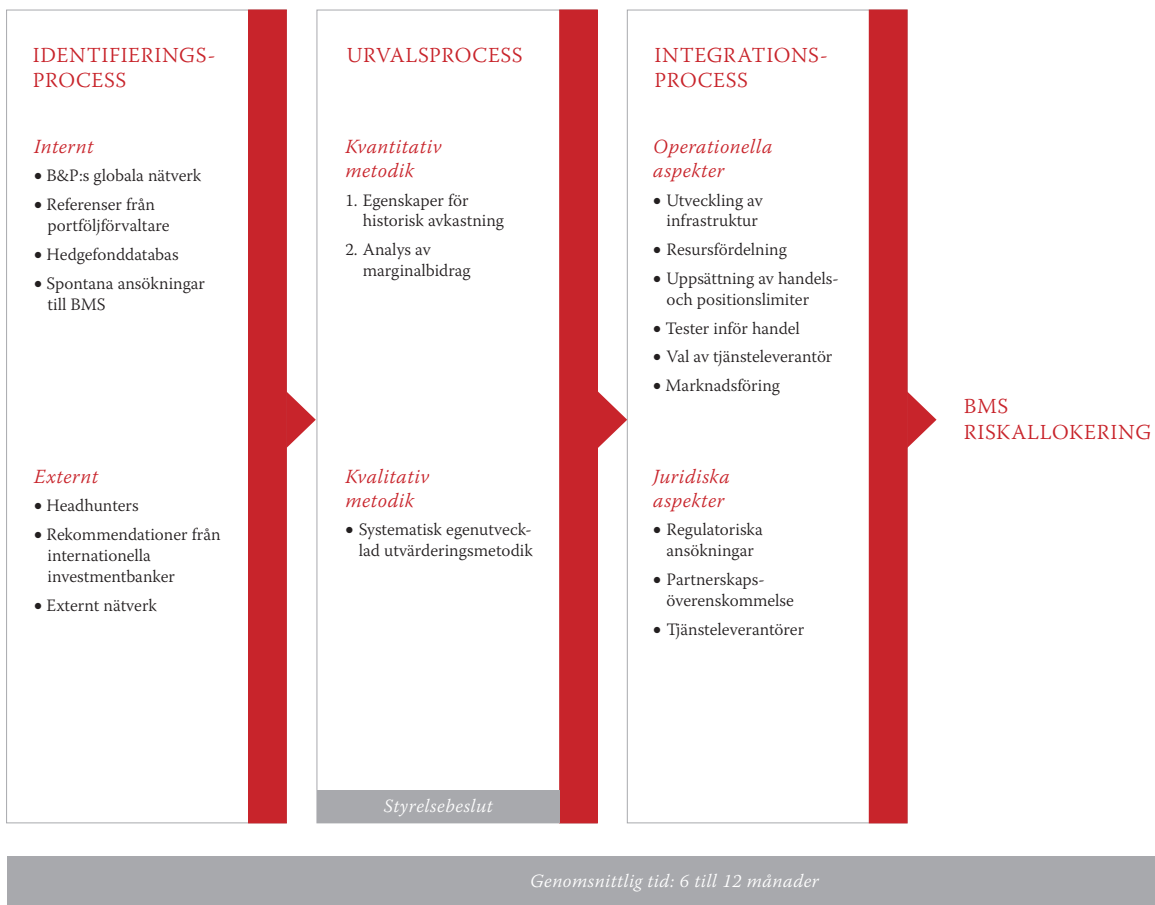
Index = 100 per 31 mars 2002



11. PROCESS FÖR ATT ÖVERVAKA; RISK- OCH AVKASTNINGSANALYS



12. PROCESS FÖR ATT INKLUDERA NYA TEAM I BMS



Hedgefondmarknaden 2017

Hedgefondbranschen uppvisade positiv avkastning under 2017. Branschanalysföretaget Hedge Fund Researchs (HFR) globala hedgefondindex⁸⁾ ökade med 8,5 procent. Det globala aktieindex, MSCI World⁹⁾, ökade med 18,5 procent under samma period.

Det globala förvaltade kapitalet i hedgefonder beräknas enligt HFR uppgå till omkring 3 210 miljarder dollar. HFR delar in hedgefondmarknaden i fyra grupper av investeringsstrategier: aktiebaserade, händelsestyrda, makrobaserade strategier samt strategier fokuserade på relativ värdering.

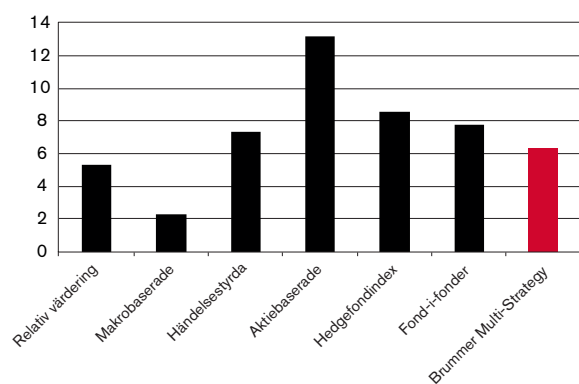
AVKASTNING

Av de fyra grupperna av investeringsstrategier på hedgefondmarknaden uppvisade index för aktiebaserade strategier högst avkastning med 13,2 procent. Gällande de övriga investeringsstrategierna ökade index för händelsestyrda strategier med 7,3 procent och index för relativ värdering med 5,3 procent. Index för makrobaserade strategier utvecklades något svagare under året och hade en avkastning på 2,3 procent. Index för fond-i-fonder avkastade enligt HFR 7,7 procent under samma period (se diagram 13).

HFR:s globala hedgefondindex har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 4,9 procent. Motsvarande siffra för fond-i-fondindex är 4,0 procent (se diagram 14).

I termer av riskjusterad avkastning har HFR:s globala hedgefondindex samt index för fond-i-fonder under samma period haft en sharpekvot på 1,3 respektive 1,2, se diagram 15. Sharpekvoten är ett mått på riskjusterad avkastning och beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk mätt som standardavvikelse. En hög sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

13. Avkastning 2017 (%)



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

Hedgefondstrategier

Aktiebaserade: Aktiebaserade strategier tar långa och korta positioner i aktier och aktierelaterade instrument och kan använda sig av både fundamentala och kvantitativa placeringsmetoder.

Händelsestyrda: Händelsestyrda strategier investerar i aktier i företag som deltar eller kommer att delta i någon typ av företagshändelse som till exempel sammanslagning, uppköp, återköp av aktier eller utgivande av obligationer.

Makrobaserade: Makrobaserade strategier investerar i många olika tillgångsslag och baserar sina investeringar på förväntade förändringar i underliggande ekonomiska variabler och hur dessa påverkar aktier, obligationer, valutor och råvaror. I denna kategori finns också CTA-fonder (Commodity Trading Advisors). Dessa är hedgefonder som vanligen använder sig av systematiska investeringsstrategier, ofta trendföljande, i likvida börshandlade terminer eller optioner på terminskontrakt.

Relativ värdering: Strategier som försöker utnyttja felprissättningar mellan relaterade tillgångar inom till exempel aktie- och obligationsmarknaden.

KORRELATION

För att en hedgefond ska vara ett bra verktyg för riskspridning och diversifiering av en portfölj med de traditionella tillgångsslagen aktier och obligationer, bör hedgefonden uppvisa låg korrelation med dessa tillgångsslag. I diagram 16 respektive 17 visas korrelationen under de senaste fem åren för HFR:s globala hedgefondindex respektive BMS med ett globalt aktieindex (MSCI World), ett globalt statsobligationsindex (JPM Govt Bond), samt ett europeiskt aktieindex (MSCI Europe).

KAPITALFLÖDEN

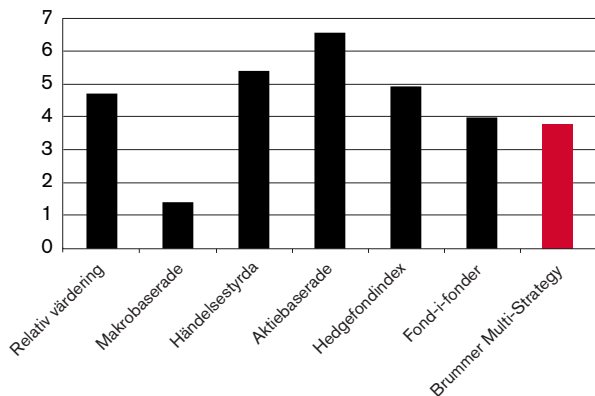
Under 2017 satte investerare in kapital i hedgefonder. Totalt var nettoinflödet 9,8 miljarder dollar. Makrobaserade strategier hade ett inflöde av kapital på 10,8 miljarder dollar och händelsestyrda strategier ett inflöde på 10,0 miljarder dollar. Strategier med fokus på relativ värdering och aktiebaserade strategier hade ett utflöde på 5,6 respektive 5,4 miljarder dollar. Fond-i-fonder, som investerar i en del av de fonder som ingår i ovanstående hedgefondstrategier, hade ett nettoutflöde av kapital på 21,5 miljarder dollar (se diagram 18). Det förvaltade kapitalet är relativt jämnt fördelat mellan de fyra grupperna av investeringsstrategier, med minst kapital i makrobaserade strategier (se diagram 19).

8) HFR:s globala hedgefondindex är ett likaviktat index som visar den genomsnittliga avkastningen bland hedgefonderna i HFR:s databas. HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

9) MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

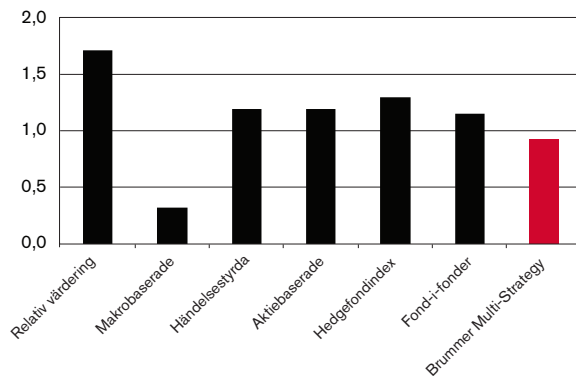
HEDGEFONDMARKNADEN OCH BRUMMER MULTI-STRATEGY

14. Genomsnittlig avkastning under de fem senaste åren (%)



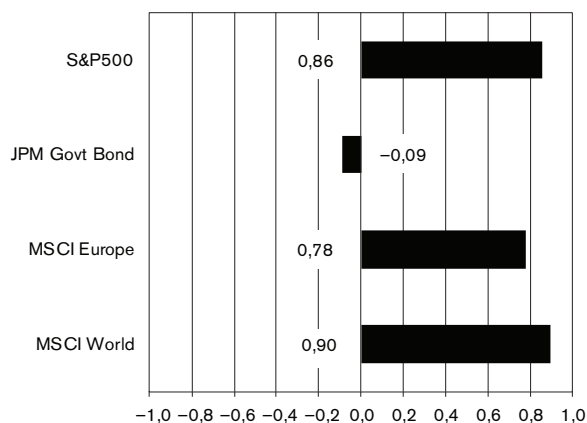
Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

15. Sharpekvot under de fem senaste åren



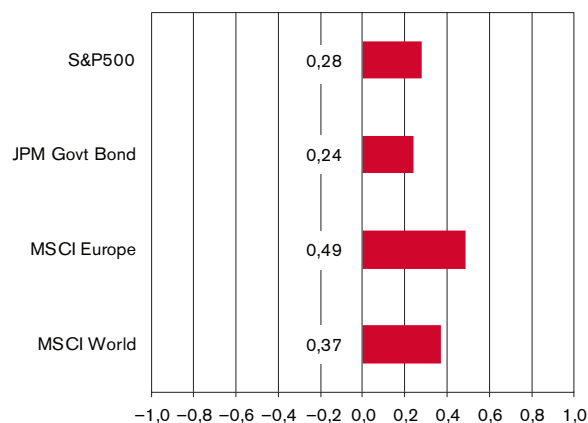
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

16. HFR:s globala hedgefondindex korrelation med marknadsindex de senaste fem åren



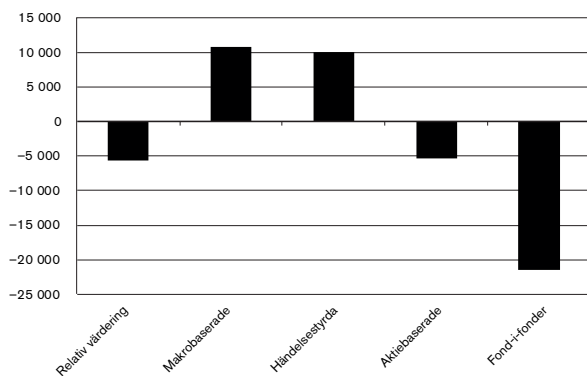
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

17. Brummer Multi-Strategys korrelation med marknadsindex de senaste fem åren



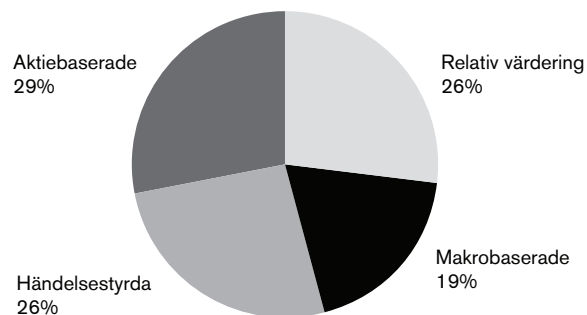
Källa: Egna beräkningar med hjälp av data från www.hedgefundresearch.com.

18. Nettoflöden till olika investeringsstrategier under 2017, miljoner USD



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

19. Investeringsstrategiernas andel av det förvaldade hedgefondkapitalet



Källa: HFR Industry Report © 2017 HFR, Inc., www.hedgefundresearch.com.

NYA REGELVERK

Inom hedgefondbranschen i Europa fortsätter utvecklingen inom ramen för Standards Board for Alternative Investments (SBAI), tidigare HFSB. Läs mer om hur Brummer & Partners aktivt deltar i arbetet inom SBAI på www.brummer.se.

Under året har en statlig fondutredning föreslagit nya regler om exempelvis hållbarhetsrapportering, andelsklasser och möjlighet för AIF-förvaltare att tillhandahålla investerings-sparkonton (ISK).

Nya regler för hållbarhetsredovisning började gälla den 1 januari 2018. Information om hållbarhet i en fonds årsberättelse ska lämnas första gången för det räkenskapsår som börjar närmast efter den 31 december 2017.

De senaste åren har ett flertal stora europeiska regelverk avseende finansbranschen trätt i kraft. Under 2017 tillkom Fjärde penningtvättsdirektivet och under 2018 tillkommer ytterligare några.

Reglerna för värdepappersbolag, MiFID II och MiFIR, tillämpas från den 3 januari 2018 och är resultatet av ett fortsatt EU-arbete att reformera värdepappersmarknaderna i syfte att uppnå ett säkrare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system. De syftar också till att uppnå ett ökat kundskydd och förtroende för de finansiella marknaderna och att begränsa hittills oreglerade områden. Reglerna påverkar flertalet finansiella aktörer med till exempel utökade krav på transparens och tredjepartsersättningar.

Ett annat EU-regelverk som trädde i kraft i början av januari 2018 är PRIIPS. Syftet med PRIIPS-initiativet är att tillhandahålla jämförbar förhandsdokumentation för konsumenter i form av ett faktablad.

Under våren 2018 kommer även GDPR, en ny dataskyddsförordning, att träda ikraft. Regelverket är avsett att stärka och standardisera dataskydd för enskilda personer inom EU. Förordningen gäller för alla företag inom alla branscher.

Avkastning och risk

NYCKELTAL¹⁾ SEDAN RESPEKTIVE FONDS START²⁾

	Brummer Multi- Strategy Master (SEK)	Brummer Multi- Strategy (SEK)	Brummer Multi- Strategy Euro (EUR)	Brummer Multi- Strategy NOK (NOK)	Brummer Multi- Strategy Utdelande (SEK)	Brummer Multi- Strategy 2xL (SEK)	HFRI Fund Weighted Composite Index (USD) ³⁾	HFRI Fund of Funds Index (USD) ³⁾	SIX Return Index (SEK)	MSCI World NDTR Index (lokal valuta) ³⁾	JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)	MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta) ³⁾
AVKASTNING, %												
2017	6,35	6,35	6,96	8,00	6,35	11,66	8,54	7,74	9,47	18,48	1,32	13,06
2016	-1,28	-1,29	-1,13	0,26	-1,29	-3,94	5,44	0,51	9,65	9,00	2,94	7,23
2015	2,33	2,33	2,63	-1,51 ²⁾	2,31	2,84	-1,12	-0,27	10,40	2,08	1,28	4,91
2014	2,48	2,48	2,00	-	2,47	2,36	2,98	3,37	15,81	9,81	8,51	4,66
2013	7,06 ²⁾	9,38	8,28	-	6,68 ²⁾	15,88	9,13	8,96	27,95	28,87	-0,48	21,55
2012	-	4,40	2,72	-	-	5,02	6,36	4,79	16,49	15,71	4,16	15,61
2011	-	3,15	1,89	-	-	2,63	-5,25	-5,72	-13,51	-5,49	6,34	-9,34
2010	-	3,55	3,38	-	-	5,02	10,25	5,70	26,70	10,01	4,18	6,83
2009	-	11,76	12,83	-	-	21,15	19,98	11,47	52,51	25,73	0,66	27,70
2008	-	7,72	8,60	-	-	-0,30 ²⁾	-19,03	-21,37	-39,05	-38,69	9,30	-38,91
2007	-	9,03	10,11	-	-	-	9,96	10,25	-2,60	4,69	3,91	6,04
2006	-	3,83	4,68	-	-	-	12,89	10,39	28,06	15,55	0,81	19,05
2005	-	12,83	13,36	-	-	-	9,30	7,49	36,32	15,77	3,67	24,93
2004	-	7,37	6,60	-	-	-	9,03	6,86	20,75	11,32	4,92	12,24
2003	-	10,81	9,90	-	-	-	19,55	11,61	34,15	24,91	2,19	19,78
2002	-	11,40 ²⁾	-0,58 ²⁾	-	-	-	-3,05	0,04	-34,14	-24,94	8,99	-30,61
Total avkastning sedan start ²⁾	17,87	173,66	141,86	6,64	17,41	78,89	135,35	73,81	322,75	152,86	83,79	107,97
Genomsnittlig årsavkastning	3,52	6,60	5,96	2,52	3,50	6,43	5,58	3,57	9,58	6,06	3,94	4,76
Genomsnittlig årsavkastning de senaste fem åren, %	-	3,79	3,69	-	-	5,53	4,93	4,00	14,47	13,30	2,67	10,11
AVKASTNINGSANALYS												
Bästa månad, %	2,38	3,64	3,50	2,50	2,38	5,27	5,15	3,32	21,72	10,33	3,09	12,75
Sämsta månad, %	-2,63	-3,61	-3,45	-2,56	-2,63	-5,32	-6,84	-6,54	-17,77	-16,37	-1,99	-14,24
Genomsnittlig månads- avkastning, %	0,29	0,53	0,48	0,21	0,29	0,52	0,45	0,29	0,77	0,49	0,32	0,39
Andel positiva månader, %	57,89	65,61	66,12	51,61	57,14	60,71	69,31	66,67	60,85	64,55	64,55	60,85
Största ackumulerade värdefall, %	-6,13	-6,13	-5,80	-4,86	-6,15	-13,44	-21,42	-22,20	-51,73	-50,77	-4,51	-50,20
Återhämtning av största ackumulerade värdefall, antal månader	15	15	12	9	15	15	20	66	27	51	Minst 12	57
Längsta tid till ny högsta kurs, antal månader	29	29	24	19	29	29	36	80	47	67	Minst 18	78
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL												
Standardavvikelse, %	4,20	4,26	4,27	4,15	4,24	7,56	5,68	4,80	17,97	13,53	3,11	14,88
Downside risk, %	2,54	2,33	2,33	2,47	2,56	4,56	3,87	3,61	12,10	9,89	1,79	10,88
Sharpekvot	0,85	1,20	1,14	0,48	0,85	0,78	0,77	0,49	0,45	0,36	0,87	0,24
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,31	0,41	0,08	0,10	0,23	0,11

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 54.

2) Brummer Multi-Strategy startades den 1 april 2002, Brummer Multi-Strategy Euro startades den 1 oktober 2002, Brummer Multi-Strategy 2xL startades den 1 september 2008, Brummer Multi-Strategy Master startades den 1 april 2013, Brummer Multi-Strategy Utdelande startades den 1 maj 2013 och Brummer Multi-Strategy NOK startade den 1 juni 2015. Nyckeltalen för jämförelseindexen är framtagna per Brummer Multi-Strategys startdatum 1 april 2002.

3) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL¹⁾ DE SENASTE TVÅ ÅREN

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)²⁾</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)²⁾</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>
Genomsnittlig årsavkastning, %	2,47	2,47	2,84	4,07	2,47	3,57	6,99	4,08	9,59	13,68	2,14	10,13
Standardavvikelse, %	4,03	4,03	3,99	4,01	4,03	8,05	3,03	2,98	10,58	7,29	3,36	8,12
Downside risk, %	1,99	1,99	1,92	1,91	1,99	4,30	1,96	2,19	6,84	4,25	2,05	4,51
Sharpekvot	0,78	0,78	0,90	0,90	0,78	0,53	2,13	1,19	0,97	1,80	0,48	1,34
Korrelation mellan Brummer Multi-Strategy och angivet index	-	-	-	-	-	-	0,20	0,36	0,02	0,14	0,37	0,22

MÅNADSAVKASTNINGAR 2017

	<i>Brummer Multi-Strategy Master (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Euro (EUR)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy NOK (NOK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy Utdelande (SEK)</i>	<i>Brummer Multi-Strategy 2xL (SEK)</i>	<i>HFRI Fund Weighted Composite Index (USD)²⁾</i>	<i>HFRI Fund of Funds Index (USD)²⁾</i>	<i>SIX Return Index (SEK)</i>	<i>MSCI World NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>	<i>JP Morgan Global Government Bond Index (lokal valuta)</i>	<i>MSCI Europe NDTR Index (lokal valuta)²⁾</i>
AVKASTNING 2017, %												
Januari	0,44	0,44	0,49	0,64	0,44	0,78	1,20	1,01	1,25	1,29	-0,75	-0,34
Februari	0,96	0,96	0,98	1,06	0,96	1,83	0,90	0,90	2,95	3,10	0,85	2,77
Mars	-0,67	-0,67	-0,65	-0,52	-0,67	-1,42	0,39	0,45	2,14	0,96	-0,18	3,51
April	0,57	0,56	0,55	0,69	0,56	1,05	0,53	0,51	4,36	1,15	0,61	1,46
Maj	2,12	2,12	2,08	2,26	2,12	4,12	0,19	0,32	1,72	1,48	0,46	2,65
Juni	-0,58	-0,58	-0,54	-0,45	-0,58	-1,23	0,30	-0,02	-1,96	0,02	-0,46	-2,26
Juli	0,57	0,57	0,67	0,70	0,57	1,04	1,07	1,02	-3,02	1,43	0,12	0,62
Augusti	2,38	2,38	2,45	2,50	2,38	4,63	0,49	0,83	-0,86	0,15	1,00	0,10
September	-0,44	-0,44	-0,18	-0,32	-0,44	-0,95	0,65	0,46	5,60	2,32	-0,79	2,71
Oktober	1,83	1,83	1,79	1,92	1,83	3,56	1,06	1,16	2,12	2,54	0,34	2,09
November	0,00	0,00	0,02	0,05	0,00	-0,10	0,53	-0,05	-3,49	1,57	0,16	-1,74
December	-0,92	-0,92	-0,86	-0,75	-0,93	-1,95	0,90	0,90	-1,26	1,10	-0,02	0,96
JANUARI-DECEMBER 2017	6,35	6,35	6,96	8,00	6,35	11,66	8,54	7,74	9,47	18,48	1,32	13,06

1) För definition av nyckeltal, se ordlistan på sidan 54.

2) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

Verksamhetsberättelse BMS Master

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Master redovisar en avkastning på 6,35 procent för 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex en uppgång med 7,74 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 18,48 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Masters fondförmögenhet till 41 358 miljoner kronor, vilket är en minskning med 1 294 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under 2017 var andelsutgivningen 3 548 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 7 287 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 2 445 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2017 uppgår till 1,21 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Den prestationsbaserade avgiften för 2017 uppgår till 2,30 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta riskerna i Brummer Multi-Strategy Master hänförs sig till innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar en stor del av fondförmögenheten i hedgefonder med utländsk valuta tas löpande bort genom att fonden valutasäkrar dessa innehav. Valutasäkring sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade Brummer Multi-Strategy Master utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av 0,98 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån har vid enstaka tillfällen under perioden använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 82 och 282 procent under året med en genomsnittlig exponering på 157 procent. Per balansdagen utgjorde den 182 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 96 och 103 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 98 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 182 och 384 procent och i genomsnitt utgjort 257 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 280 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Förvaltarens styrelse har per den 18 januari 2017 fattat beslut om att den högsta nivån för finansiell hävstång beräknad enligt bruttometoden för fonden ska uppgå till 1 200 procent mot tidigare 415 procent. Den finansiella hävstången beräknad enligt åtagandemetoden kvarstår som tidigare på 140 procent. Finansinspektionen har informerats om den genomförda ändringen. Ändringen har genomförts för att förvaltaren ska ha möjlighet att genomföra valutasäkringar på ett mer fördelaktigt sätt för andelsägarna. Ändringen har inte någon påverkan på fondens riskprofil. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB. Jakob Bengtsson Ekström påbörjade sin anställning efter sommaren efter avslutad masterexamen från Handelshögskolan i Stockholm och analytikern Maria Strömqvist lämnade under hösten sin anställning.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

Förvaltaren har under 2017 betalat ut 33,6 miljoner kronor i sammanlagd ersättning till sina totalt 14 anställda. Av dessa hänför sig 22,6 miljoner kronor till förvaltarens verkställande ledning och sådana anställda som väsentligen påverkar riskprofilen för fonden. Den sammanlagda ersättningen fördelar sig på 12,1 miljoner kronor i fast ersättning samt 21,5 miljoner kronor i rörlig ersättning.

Förvaltaren tillämpar fast och rörlig ersättning till sina anställda. Målet är att skapa incitament för en långsiktig absolut avkastning i linje med fondens riskprofil och att motverka för stort risktagande. Ersättningen baseras på fondens riskjusterade avkastning och individens bidrag till denna. Ersättningen fastställs i enlighet med bolagets vid var tid gällande ersättningspolicy och ersättningar som utbetalats under perioden har varit förenliga med förvaltarens ersättningspolicy. Inga väsentliga ändringar av ersättningspolicyn har gjorts under året.

ÖVRIGT

Per 31 december 2017 hade Brummer Multi-Strategy Master ställt säkerheter till ett värde om 5 094 miljoner kronor vilket motsvarar 12,32 procent av fondförmögenheten.

Fondens omsättningshastighet är 0,23 gånger för 2017 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i respektive årsberättelse i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS ⁷³⁾ bedömer vi att 1 procent, 99 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

3) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		2 945 015	-419 093
Ränteintäkter		175	252
Valutakursvinster och -förluster netto	1	-498 978	-328 089
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		2 446 212	-746 930
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-1 151	-1 949
Övriga kostnader	2	-104	-107
SUMMA KOSTNADER		-1 255	-2 056
ÅRETS RESULTAT		2 444 957	-748 986
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Transaktionsavgifter	-104	-107
	Summa övriga kostnader	-104	-107

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		1 061 410	566 037
Fondandelar		40 711 474	42 212 317
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		41 772 884	42 778 354
Bankmedel och övriga likvida medel		247 049	385
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	1	11
Övriga tillgångar	4	1	3 878 926
SUMMA TILLGÅNGAR		42 019 935	46 657 676
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		657 624	909 571
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		657 624	909 571
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	–	31
Övriga skulder	6	4 530	3 096 070
SUMMA SKULDER		662 154	4 005 672
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		41 357 781	42 652 004
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Fondandelar samt bankmedel		5 093 884	42 212 701
Procent av fondförmögenhet		12,32	98,97
NOT 3 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
Räntor		1	11
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1	11
NOT 4 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fondlikvidfordringar		–	3 878 926
Övrigt		1	–
Summa övriga tillgångar		1	3 878 926
NOT 5 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER			
Räntor		–	31
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		–	31
NOT 6 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld matarfond		4 530	2 802 070
Skuld kreditinstitut		–	294 000
Summa övriga skulder		4 530	3 096 070

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder²⁾</i>					
Arete Macro Feeder Fund, BMS Shares (USD)	7	KY	2 583 876	2 691 534	6,51
Black-and-White Innovation Fund (Cayman) Ltd., Class C-1 Restricted (USD)	7	KY	532 268	4 455 433	10,77
Bodenholm One (SEK)	7	SE	4 644 814	5 339 618	12,91
Florin Court Capital Fund, BMS (USD) Shares	7	KY	5 003 855	4 331 476	10,47
Lynx (Bermuda) Ltd., Class C (SEK)	7	BM	1 545 157	3 622 292	8,76
Lynx (SEK)	7	SE	276 738	62 300	0,15
Manticore Fund (Cayman) Ltd., Class A-1 SL Shares NNI (USD)	7	KY	378 157	6 659 645	16,10
Nektar (SEK)	7	SE	2 813 500	7 075 316	17,11
Observatory Credit Markets Fund Ltd., Class B2 (USD)	7	KY	5 284 401	6 473 860	15,65
<i>Valutarelaterade instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Valuta</i>	<i>Belopp (tusental)</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>FX-Outright</i>					
USD/SEK	7	USD	3 089 696	-657 624	-1,59
USD/SEK	7	USD	-6 095 036	1 061 410	2,57
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				41 115 260	99,41
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				242 521	0,59
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				41 357 781	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	41 115 260	99,41

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortningar har använts: BM Bermuda, KY Caymanöarna och SE Sverige.

2) I tabellen klassificeras andelar i utlandsbaserade fondliknande investeringsobjekt, vilka normalt är överlåtbara värdepapper, som fondandelar.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. Vid marknadsvärderingen används olika värderingsmetoder beroende på vilket finansiellt instrument som avses och på vilken marknad instrumentet handlas. För fondandelar samt delägarrätter i utländska fondliknande investeringsobjekt används av förvaltaren eller av dess utländska motsvarighet senaste redovisade andelsvärde respektive värde på delägarrätten. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt

vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

Förvaltaren har gett B & P Fund Services AB (BFS) i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Förvaltaren har även utsett Citco Fund Services (Ireland) Limited (Citco) till fondens externa värderare. Citco ingår i Citco Group, en av världens största aktörer inom hedgefondadministration. Outsourcingavtalet med Citco innebär att de praktiskt genomför värderingen av fondens tillgångar för att säkerställa att andelsägarna erhåller en oberoende tredjepartsvärdering av fondförmögenheten och andelskursen. Citco gör en oberoende värdering av fondens samtliga tillgångar och skulder. Inom ramen för värderingsprocessen hämtar Citco in priser från bland annat BFS, som en av flera priskällor. Dessutom genomför Citco beräkning av prestationsbaserat arvode och fastställer fondandelsvärdet under ett separat administrationsavtal.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	41 599 906	-2 216 309	2 577 020	41 960 617
2014-12-31	41 960 617	10 264 320	-4 456 310	1 140 848	48 909 475
2015-12-31	48 909 475	12 000 211	-6 451 337	1 003 041	55 461 390
2016-12-31	55 461 390	4 635 020	-16 695 420	-748 986	42 652 004
2017-12-31	42 652 004	3 548 005	-7 287 185	2 444 957	41 357 781

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	41 960 617	39 193 214,73	1 070,61	7,06 ¹⁾
2014-12-31	48 909 475	44 580 224,01	1 097,11	2,48
2015-12-31	55 461 390	49 399 408,50	1 122,71	2,33
2016-12-31	42 652 004	38 484 572,71	1 108,29	-1,28
2017-12-31	41 357 781	35 088 254,96	1 178,68	6,35

1) Avser perioden 1 april till 31 december 2013.

Andelsägarens kostnader 2017

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2017	635	6,35
Kostnader		
Fast arvode ²⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0
Övriga kostnader ³⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	635	6,35
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 635	

2) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Master.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Master under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Verksamhetsberättelse BMS

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy redovisar en avkastning på 6,35 procent för 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex en uppgång med 7,74 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 18,48 procent¹⁾ och det svenska SIX Return Index steg med 9,47 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy's fondförmögenhet till 37 993 miljoner kronor. Detta är en minskning med 1 245 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under 2017 var andelsutgivningen 3 572 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 7 065 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 2 248 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2017 uppgår till 1,21 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2017 uppgår till 2,30 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

HÄVSTÅNG

Fonden får inte använda derivatinstrument men har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under året dock aldrig avvikit signifikant från 100 procent av fondförmögenheten.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSEER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

VÄSENTLIGA HÄNDELSEER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB. Jakob Bengtsson Ekström påbörjade sin anställning efter sommaren efter avslutad masterexamen från Handelshögskolan i Stockholm och analytikern Maria Strömqvist lämnade under hösten sin anställning.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 16.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,08 gånger för 2017 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svärvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svärvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 1 procent, 99 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

3) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01 – 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01 – 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		2 248 075	-686 089
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		2 248 075	-686 089
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-400	-383
Övriga kostnader	1	-12	-13
SUMMA KOSTNADER		-412	-396
ÅRETS RESULTAT		2 247 662	-686 485
NOT 1 ÖVRIGA KOSTNADER			
Transaktionsavgifter		-12	-13
Summa övriga kostnader		-12	-13

BALANSRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-12-31</i>	<i>2016-12-31</i>
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		37 989 363	39 219 058
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		37 989 363	39 219 058
Bankmedel och övriga likvida medel		188 431	125
Övriga tillgångar	2	15	2 402 155
SUMMA TILLGÅNGAR		38 177 809	41 621 338
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	3	184 416	2 382 693
SUMMA SKULDER		184 416	2 382 693
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		37 993 393	39 238 645
NOT 2 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		-	2 402 149
Övrigt		15	6
Summa övriga tillgångar		15	2 402 155
NOT 3 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		184 416	2 382 693
Summa övriga skulder		184 416	2 382 693

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	32 230 463	37 989 363	99,99
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				37 989 363	99,99
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				4 030	0,01
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				37 993 393	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	37 989 363	99,99

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För

att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinflösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	1 062 340	–	–27 148	–	63 589	1 098 781
2003-12-31	1 098 781	1 441 379	974	–489 445	–1 149	177 782	2 228 322
2004-12-31	2 228 322	1 663 560	44 606	–753 506	–54 000	211 599	3 340 581
2005-12-31	3 340 581	5 183 924	31 256	–503 431	–36 000	667 752	8 684 082
2006-12-31	8 684 082	3 103 229	50 473	–3 013 851	–56 000	364 318	9 132 251
2007-12-31	9 132 251	1 484 954	115 853	–2 718 733	–130 000	772 632	8 656 957
2008-12-31	8 656 957	2 413 376	105 262	–2 447 730	–124 000	688 573	9 292 438
2009-12-31	9 292 438	9 174 358	111 297	–881 324	–132 000	1 331 109	18 895 878
2010-12-31	18 895 878	10 707 427	152 092	–2 836 671	–172 000	879 637	27 626 363
2011-12-31	27 626 363	4 748 241	249 861	–3 771 753	–284 000	871 423	29 440 135
2012-12-31	29 440 135	3 428 818	385 675	–3 964 717	–439 000	1 305 439	30 156 350
2013-12-31	30 156 350	9 186 733	–	–3 432 925	–	3 046 593	38 956 751
2014-12-31	38 956 751	10 718 143	–	–5 427 858	–	1 060 041	45 307 077
2015-12-31	45 307 077	12 277 093	–	–7 133 393	–	898 714	51 349 491
2016-12-31	51 349 491	4 702 339	–	–16 126 700	–	–686 485	39 238 645
2017-12-31	39 238 645	3 571 968	–	–7 064 882	–	2 247 662	37 993 393

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy inte längre någon utdelning.

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2002-12-31	1 098 781	986 319,06	1 114,02	–	11,40 ³⁾
2003-12-31	2 228 322	1 807 029,61	1 233,14	1,16	10,81
2004-12-31	3 340 581	2 584 631,62	1 292,48	29,88	7,37
2005-12-31	8 684 082	6 019 544,31	1 442,65	13,93	12,83
2006-12-31	9 132 251	6 131 300,96	1 489,45	9,30	3,83
2007-12-31	8 656 957	5 406 773,71	1 601,13	21,20	9,03
2008-12-31	9 292 438	5 463 834,36	1 700,72	22,93	7,72
2009-12-31	18 895 878	10 084 038,56	1 873,84	24,16	11,76
2010-12-31	27 626 363	14 367 913,38	1 922,78	17,06	3,55
2011-12-31	29 440 135	14 996 880,33	1 963,08	19,77	3,15
2012-12-31	30 156 350	14 934 304,96	2 019,27	29,27	4,40
2013-12-31	38 956 751	17 638 817,13	2 208,58	–	9,38
2014-12-31	45 307 077	20 018 180,73	2 263,30	–	2,48
2015-12-31	51 349 491	22 170 626,04	2 316,10	–	2,33
2016-12-31	39 238 645	17 162 220,43	2 286,34	–	–1,29
2017-12-31	37 993 393	15 625 426,85	2 431,51	–	6,35

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 april till 31 december 2002.

Andelsägarens kostnader 2017

	<i>Belopp i kronor</i>	<i>Procent</i>
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	635	6,35
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ⁴⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ⁴⁾	0	0
Övriga kostnader ⁵⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	635	6,35
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 635	

4) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy.

5) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Verksamhetsberättelse BMS Euro

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Euro redovisar en avkastning på 6,96 procent för 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex en uppgång med 7,74 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) gick upp med 18,48 procent och MSCI Europe steg med 10,24 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Euros fondförmögenhet till 99 miljoner euro. Detta är en minskning med 19 miljoner euro sedan den 31 december 2016.

Under 2017 var andelsutgivningen 15 miljoner euro, medan inlösen uppgick till 41 miljoner euro. Härtill kommer årets resultat på 7 miljoner euro.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2017 uppgår till 1,21 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2017 uppgår till 2,30 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPANDE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna. Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringingen sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av 0,82 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 106 och 667 procent under året med en genomsnittlig exponering på 356 procent. Per balansdagen utgjorde den 304 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 96 och 103 procent, med en genomsnittlig exponering om 100 procent. Per balansdagen var den 101 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 207 och 769 procent och i genomsnitt utgjort 456 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 405 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Förvaltarens styrelse har per den 18 januari 2017 fattat beslut om att den högsta nivån för finansiell hävstång beräknad enligt bruttometoden för fonden ska uppgå till 1 200 procent mot tidigare 415 procent. Den finansiella hävstången beräknad enligt åtagandemetoden kvarstår som tidigare på 140 procent. Finansinspektionen har informerats om den genomförda ändringen. Ändringen har genomförts för att förvaltaren ska ha möjlighet att genomföra valutasäkringar på ett mer fördelaktigt sätt för andelsägarna. Ändringen har inte någon påverkan på fondens riskprofil. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB. Jakob Bengtsson Ekström påbörjade sin anställning efter sommaren efter avslutad masterexamen från Handelshögskolan i Stockholm och analytikern Maria Strömqvist lämnade under hösten sin anställning.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 16.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,11 gånger för 2017 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy Euro investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 5 procent, 95 procent respektive 0 procent av bruttofondförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

3) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tEUR	Not	2017-01-01– 2017-12-31	2016-01-01– 2016-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		6 167	-2 902
Valutakursvinster och -förluster netto	1	305	393
Övriga intäkter		377	-
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		6 849	-2 509
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		0	0
Övriga kostnader	2	-4	-2
SUMMA KOSTNADER		-4	-2
ÅRETS RESULTAT		6 845	-2 511
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Transaktionsavgifter	-2	-2
	Övriga kostnader	-2	-
	Summa övriga kostnader	-4	-2

BALANSRÄKNING

Belopp i tEUR		Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>				
	OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		1 785	2 589
	Fondandelar		99 312	118 605
	Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		101 097	121 194
	Bankmedel och övriga likvida medel		1 729	833
	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3	84	-
	Övriga tillgångar	4	1	33 560
	SUMMA TILLGÅNGAR		102 911	155 587
<i>Skulder</i>				
	OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		975	6 912
	Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		975	6 912
	Övriga skulder	5	3 403	31 491
	SUMMA SKULDER		4 378	38 403
	TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		98 533	117 184
NOT 3	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER			
	Övrigt		84	-
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		84	-
NOT 4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
	Fordran mottagarfond		-	33 560
	Övrigt		1	0
	Summa övriga tillgångar		1	33 560
NOT 5	ÖVRIGA SKULDER			
	Skuld avseende inlösen		3 403	31 491
	Summa övriga skulder		3 403	31 491

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	828 739	99 312	100,79
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Belopp (tEUR)	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
EUR/SEK	7	EUR	96 191	830	0,84
EUR/SEK	7	EUR	103 324	-975	-0,99
EUR/SEK	7	EUR	-99 459	955	0,97
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				100 122	101,61
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-1 589	-1,61
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				98 533	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tEUR)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	100 122	101,61

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och

säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tEUR	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning ¹⁾	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2002-12-31	0	4 705	–	–	–	–9	4 696
2003-12-31	4 696	15 637	–	–179	–	748	20 902
2004-12-31	20 902	88 674	133	–3 916	–160	6 137	111 770
2005-12-31	111 770	6 997	319	–33 089	–380	12 597	98 214
2006-12-31	98 214	21 334	755	–86 956	–900	1 163	33 610
2007-12-31	33 610	47 245	352	–11 309	–435	3 652	73 115
2008-12-31	73 115	50 512	460	–44 230	–500	7 064	86 421
2009-12-31	86 421	20 551	859	–58 389	–1 000	11 117	59 559
2010-12-31	59 559	98 253	938	–14 153	–1 200	4 320	147 717
2011-12-31	147 717	71 792	875	–29 332	–1 200	1 751	191 603
2012-12-31	191 603	57 396	1 674	–14 016	–2 300	5 398	239 755
2013-12-31	239 755	37 569	–	–76 029	–	17 610	218 905
2014-12-31	218 905	30 279	–	–24 954	–	4 448	228 678
2015-12-31	228 678	68 155	–	–115 193	–	7 195	188 835
2016-12-31	188 835	16 999	–	–86 139	–	–2 511	117 184
2017-12-31	117 184	15 204	–	–40 700	–	6 845	98 533

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy Euro inte längre någon utdelning.

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tEUR)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (EUR) ²⁾	Utdelning per andel (EUR)	Avkastning (%)
2002-12-31	4 696	47 228,21	99,42	–	–0,58 ³⁾
2003-12-31	20 902	191 289,04	109,27	–	9,90
2004-12-31	111 770	966 775,70	115,61	0,84	6,60
2005-12-31	98 214	751 923,90	130,62	0,39	13,36
2006-12-31	33 610	247 818,40	135,62	1,20	4,68
2007-12-31	73 115	495 927,04	147,43	1,76	10,11
2008-12-31	86 421	543 362,36	159,05	1,01	8,60
2009-12-31	59 559	335 765,00	177,38	1,84	12,83
2010-12-31	147 717	822 018,39	179,70	3,57	3,38
2011-12-31	191 603	1 054 952,85	181,62	1,46	1,89
2012-12-31	239 755	1 300 592,36	184,34	2,18	2,72
2013-12-31	218 905	1 096 717,18	199,60	–	8,28
2014-12-31	228 678	1 123 200,40	203,60	–	2,00
2015-12-31	188 835	903 753,25	208,95	–	2,63
2016-12-31	117 184	567 274,62	206,57	–	–1,13
2017-12-31	98 533	445 967,32	220,94	–	6,96

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 oktober till 31 december 2002.

Andelsägarens kostnader 2017

	<i>Belopp i euro</i>	<i>Procent</i>
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	696	6,96
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ⁴⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ⁴⁾	0	0
Övriga kostnader ⁵⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	696	6,96
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 696	

4) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Euro.

5) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Euro under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 euro per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Verksamhetsberättelse BMS NOK

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy NOK redovisar en avkastning på 8,00 procent för 2017. Under samma period noterade Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex en uppgång med 7,74 procent, ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 18,48 procent¹⁾ och det norska Oslo OBX Stock Index steg med 20,24 procent.

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy NOK:s fondförmögenhet till 207 miljoner norska kronor. Detta är en ökning med 80 miljoner norska kronor sedan den 31 december 2016.

Under 2017 var andelsutgivningen 77 miljoner norska kronor, medan inlösen uppgick till 9 miljoner norska kronor. Härtill kommer årets resultat på 12 miljoner norska kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2017 uppgår till 1,21 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2017 uppgår till 2,30 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Den valutaexponering som uppstår genom att fonden placerar i stort sett hela fondförmögenheten i Brummer Multi-Strategy Master, som ges ut i svenska kronor, tas löpande bort genom att fonden gör valutasäkringar. Valutasäkringar sker med valutaterminer och -swappar och reducerar denna valutarisk till nära noll. Vid positivt marknadsvärde på valutasäkringarna uppstår motpartsrisk.

Per balansdagen hade fonden utestående valutaterminer och -swappar till ett värde av 3,11 procent av fondförmögenheten. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument (valutaterminer och -swappar) för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i förvaltningen samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt derivat för att regelbundet valutasäkra innehav i fonder i annan basvaluta än fondens. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att kunna utnyttja realiserade framtida kassaflöden så att fonden kunnat upprätthålla sin eftersträlvade exponering eller för att hantera fondens likviditet. Om endast fondens derivatinnehav beaktas har fondens hävstång, mätt som bruttoexponering av derivatinnehaven, varierat mellan 101 och 614 procent under året med en genomsnittlig exponering på 334 procent. Per balansdagen utgjorde den 318 procent. Mätt med den så kallade åtagandemetoden, enligt vilken derivat i syfte att minska riskerna inte ska räknas med, har hävstången under året varierat mellan 98 och 106 procent, med en genomsnittlig exponering om 101 procent. Per balansdagen var den 101 procent. Fondens totala hävstång mätt med bruttometoden har varierat mellan 202 och 713 procent och i genomsnitt utgjort 435 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 419 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Förvaltarens styrelse har per den 18 januari 2017 fattat beslut om att den högsta nivån för finansiell hävstång beräknad enligt bruttometoden för fonden ska uppgå till 1 200 procent mot tidigare 415 procent. Den finansiella hävstången beräknad enligt åtagandemetoden kvarstår som tidigare på 140 procent. Finansinspektionen har informerats om den genomförda ändringen. Ändringen har genomförts för att förvaltaren ska ha möjlighet att genomföra valutasäkringar på ett mer fördelaktigt sätt för andelsägarna. Ändringen har inte någon påverkan på fondens riskprofil. Avseende organisatoriska förändringar, se vidare nedan.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljför-

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

valtare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB. Jakob Bengtsson Ekström påbörjade sin anställning efter sommaren efter avslutad masterexamen från Handelshögskolan i Stockholm och analytikern Maria Strömqvist lämnade under hösten sin anställning.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 16.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,07 gånger för 2017 och har beräknats genom att summan av sålda finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av sålda finansiella instrument är lägre än summan av köpta finansiella instrument har summan av sålda finansiella instrument använts i stället för summan av köpta finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy NOK investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master samt valutasäkrar detta innehav. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 3 procent, 97 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

3) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder, valutarelaterade instrument samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tNOK	Not	2017-01-01– 2017-12-31	2016-01-01– 2016-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar		9 747	-876
Ränteintäkter		7	5
Valutakursvinster och -förluster netto	1	2 237	1 828
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		11 991	957
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-5	-15
Övriga kostnader	2	-12	-15
SUMMA KOSTNADER		-17	-30
ÅRETS RESULTAT		11 974	927
NOT 1	VALUTAKURSVINSTER OCH -FÖRLUSTER NETTO		
	I valutakursvinster och -förluster netto ingår värdeförändring på valutaderivat samt valutakursförändringar på fondandelar, övriga tillgångar och skulder.		
NOT 2	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	-	-2
	Transaktionsavgifter	-12	-13
	Summa övriga kostnader	-12	-15

BALANSRÄKNING

Belopp i tNOK	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		2 405	2 401
Fondandelar		209 461	129 657
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		211 866	132 058
Bankmedel och övriga likvida medel		987	910
Övriga tillgångar	3	4 536	-
SUMMA TILLGÅNGAR		217 389	132 968
<i>Skulder</i>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		8 853	5 730
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		8 853	5 730
Övriga skulder	4	1 333	-
SUMMA SKULDER		10 186	5 730
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		207 203	127 238
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Fordran mottagarfond	4 534	-
	Övrigt	2	-
	Summa övriga tillgångar	4 536	-
NOT 4	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	1 333	-
	Summa övriga skulder	1 333	-

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	177 542	209 461	101,09
Valutarelaterade instrument	Kategori	Valuta	Nominellt belopp (tNOK)	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
<i>FX-Outright</i>					
NOK/SEK	7	NOK	427 705	-8 853	-4,27
NOK/SEK	7	NOK	-220 087	2 405	1,16
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				203 013	97,98
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				4 190	2,02
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				207 203	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tNOK)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	203 013	97,98

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och

säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av det förvaltande bolagets styrelse antagen värderingspolicy. Ej marknadsnoterade (OTC) instrument är till exempel valutainstrument. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Bolaget har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tNOK	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2015-12-31	0	90 753	-11 052	-675	79 026
2016-12-31	79 026	47 810	-525	927	127 238
2017-12-31	127 238	77 470	-9 479	11 974	207 203

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tNOK)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (NOK)	Avkastning (%)
2015-12-31	79 026	80 240,62	984,86	-1,51 ¹⁾
2016-12-31	127 238	128 864,28	987,38	0,26
2017-12-31	207 203	194 304,15	1 066,38	8,00

1) Avser perioden 1 juni till 31 december 2015.

Andelsägarens kostnader 2017

	Belopp i norska kronor	Procent
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2017	801	8,01
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ²⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0
Övriga kostnader ³⁾	-1	-0,01
Värdeminskning efter kostnader	800	8,00
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 800	

2) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy NOK.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy NOK under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 norska kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

Verksamhetsberättelse BMS Utdelande

PERIODENS RESULTAT

Brummer Multi-Strategy Utdelande redovisar en avkastning på 6,35 procent för 2017. Under samma period steg Hedge Fund Researchs (HFR) fond-i-fondindex med 7,74 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) steg med 18,48 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per 31 december 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy Utdelandes fondförmögenhet till 902 miljoner kronor. Detta är en minskning med 74 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under 2017 var andelsutgivningen 123 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 209 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 56 miljoner kronor.

UTDELNING

I enlighet med fondbestämmelserna har fonden lämnat en utdelning. Denna har fastställts till 44 miljoner kronor, motsvarande 49,25 kronor per andel.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2017 uppgår till 1,21 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2017 uppgår till 2,30 procent.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som fonden investerar i. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som Brummer Multi-Strategy Masters förvaltare inte kan påverka. Marknadsrisker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

HÄVSTÅNG

Fonden får inte använda derivatinstrument men har rätt att uppta lån, vilket kan påverka fondens hävstång. Tillfälliga lån kan vid enstaka tillfällen under perioden ha använts för att hantera fondens likviditet. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under året dock aldrig avvikit signifikant från 100 procent av fondförmögenheten.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB. Jakob Bengtsson Ekström påbörjade sin anställning efter sommaren efter avslutad masterexamen från Handelshögskolan i Stockholm och analytikern Maria Strömquist lämnade under hösten sin anställning.

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 16.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,11 gånger för 2017 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy Utdelande investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy Master. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 0 procent, 100 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

3) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-01-01– 2017-12-31	2016-01-01– 2016-12-31
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på fondandelar	1	56 102	-15 546
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		56 102	-15 546
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		-18	-13
Övriga kostnader	2	-7	-8
SUMMA KOSTNADER		-25	-21
ÅRETS RESULTAT		56 077	-15 567
NOT 1 VÄRDEFÖRÄNDRING PÅ FONDANDELAR			
Realiserat resultat		20 421	12 272
Orealiserat resultat		35 681	-27 818
Summa värdeförändring på fondandelar		56 102	-15 546
NOT 2 ÖVRIGA KOSTNADER			
Bankkostnader		-	-1
Transaktionsavgifter		-7	-7
Summa övriga kostnader		-7	-8

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		901 748	974 641
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		901 748	974 641
Bankmedel och övriga likvida medel		750	6 420
Övriga tillgångar	3	-	34 600
SUMMA TILLGÅNGAR		902 498	1 015 661
<i>Skulder</i>			
Övriga skulder	4	722	40 218
SUMMA SKULDER		722	40 218
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		901 776	975 443
NOT 3 ÖVRIGA TILLGÅNGAR			
Fordran mottagarfond		-	34 600
Summa övriga tillgångar		-	34 600
NOT 4 ÖVRIGA SKULDER			
Skuld avseende inlösen		722	40 218
Övrigt		-	-
Summa övriga skulder		722	40 218

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument	Kategori	Land ¹⁾	Antal	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy Master	7	SE	765 050	901 748	100,00
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				901 748	100,00
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				28	0,00
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				901 776	100,00

Kategorier	Marknads- värde (tkr)	Procent av fond- förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	–	–
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	–	–
7. Övriga finansiella instrument	901 748	100,00

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde. För att bestämma värdet på marknadsnoterade instrument används i normalfallet senaste betalkurs. För

att bestämma värdet på icke marknadsnoterade instrument används i normalfallet ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses då användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2013-12-31	0	855 839	–	–4 104	–27 645	49 633	873 723
2014-12-31	873 723	441 000	–	–114 826	–38 507	26 002	1 187 392
2015-12-31	1 187 392	193 420	–	–182 246	–38 725	25 129	1 184 970
2016-12-31	1 184 970	65 135	–	–228 023	–31 072	–15 567	975 443
2017-12-31	975 443	122 542	–	–208 592	–43 694	56 077	901 776

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr)	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2013-12-31	873 723	846 776,47	1 031,82	33,89	6,68 ¹⁾
2014-12-31	1 187 392	1 160 416,24	1 023,25	33,33	2,47
2015-12-31	1 184 970	1 169 608,57	1 013,13	33,33	2,31
2016-12-31	975 443	1 005 043,68	970,55	30,00	–1,29
2017-12-31	901 776	917 044,23	983,35	49,25	6,35

1) Avser perioden 1 maj till 31 december 2013.

Andelsägarens kostnader 2017

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	635	6,35
Kostnader		
Fast arvode ²⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ²⁾	0	0
Övriga kostnader ³⁾	0	0
Värdestegring efter kostnader	635	6,35
Marknadsvärde per 2017-12-31	10 635	

2) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy Utdelande.

3) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy Utdelande under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017. Kalkylen inkluderar 100 procent återinvesterad utdelning.

Verksamhetsberättelse BMS 2xL

PERIODENS RESULTAT

För 2017 redovisar Brummer Multi-Strategy 2xL en avkastning på 11,66 procent. Under samma period steg Hedge Fund Research (HFR) fond-i-fondindex med 7,74 procent och ett globalt aktieindex (MSCI World) gick upp med 18,48 procent.¹⁾

FONDFÖRMÖGENHETENS UTVECKLING

Per den 31 december 2017 uppgick Brummer Multi-Strategy 2xL:s fondförmögenhet till 11 077 miljoner kronor. Detta är en ökning med 286 miljoner kronor sedan den 31 december 2016.

Under 2017 var andelsutgivningen 946 miljoner kronor, medan inlösen uppgick till 1 841 miljoner kronor. Härtill kommer årets resultat på 1 181 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Förvaltaren erhåller inget fast eller prestationsbaserat arvode för förvaltningen av fonden. Däremot betalar Brummer Multi-Strategy Master fast och prestationsbaserat arvode på sina investeringar i de ingående fonderna.

Årlig avgift²⁾ för 2017 uppgår till 2,42 procent beräknat på de fasta arvoden och kostnader som belastat Brummer Multi-Strategy Masters fondinvesteringar i förhållande till årets genomsnittliga fondförmögenhet. Motsvarande prestationsbaserade avgift för 2017 uppgår till 4,60 procent.

I syfte att skapa hävstång har fonden under året upptagit lån samt använt derivatinstrument och räntekostnaderna för lånen uppgår till 125 miljoner kronor.

VÄSENTLIGA RISKER FÖRKNIPPADE MED INNEHAVEN

Brummer Multi-Strategy 2xL erbjuder via placering i fonden Brummer Multi-Strategy en belånad investering i hedgefonder förvaltade av bolag inom Brummer & Partners. Brummer Multi-Strategy 2xL:s belåningsgrad uppgår till cirka två gånger. Det betyder att för varje krona som investeras i fonden skapas en exponering mot Brummer Multi-Strategy på cirka 2 kronor eller, annorlunda uttryckt, cirka 200 procent.

Exponeringen om 200 procent uppnår Brummer Multi-Strategy 2xL genom att uppta banklån. Vid varje månadsskifte sker en rebalansering i syfte att bibehålla den eftersträlvade exponeringen mot Brummer Multi-Strategy.

De flesta risker som uppstår härrör från Brummer Multi-Strategy Masters innehav i de olika hedgefonder som Brummer Multi-Strategy 2xL via Brummer Multi-Strategy är exponerad mot. Dessa innehav är förknippade med marknads-, kredit- och likviditetsrisker samt operativa risker som dessa fonder själva hanterar och som fonden inte kan påverka. Marknadsris-

ker i dessa fonder kan till exempel komma från exponeringar mot aktie-, råvaru-, ränte- eller valutamarknaderna.

Fonden har för sina lån ställt en stor del av sina tillgångar som säkerhet till kreditgivaren. Såväl kredit- som likviditetsriskerna bedöms per balansdagen vara små.

HÄVSTÅNG

Fonden får använda derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning samt uppta lån, vilka bägge kan påverka fondens hävstång. Fonden har under perioden använt lånsyfte att upprätthålla fondens eftersträlvade exponering. Fondens totala hävstång mätt med såväl brutto- som åtagandemetoden har under perioden varierat mellan 193 och 202 procent och i genomsnitt utgjort 198 procent av fondförmögenheten. Per balansdagen utgjorde den 201 procent.

EXTERN FINANSIERING

Fonden använder för närvarande tre finansörer, vilket väl tillgodoser finansieringsbehovet inom överskådlig framtid. Vi ser löpande över eventuellt förändringsbehov, men ser i dagsläget ingen anledning till förändring.

FONDBESTÄMMELSER

Inga förändringar av fondens fondbestämmelser har skett under perioden.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER PERIODEN

Inga väsentliga händelser har inträffat under perioden utöver det som nämns under stycket "Organisatoriska förändringar".

VÄSENTLIGA HÄNDELSER EFTER PERIODENS UTGÅNG

Inga väsentliga händelser har inträffat efter periodens utgång.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Klaus Jäntti lämnade sina befattningar som verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy i början av juni. Mikael Spångberg utsågs i samband med det till ny verkställande direktör för Brummer Multi-Strategy AB och portföljförvaltare för fonden Brummer Multi-Strategy och tillträdde den 1 september 2017. Markus Wiklund utsågs samtidigt till ny vice verkställande direktör samt chief operating officer och analytikern Kerim Celebi till ny analyschef. Vid samma tidpunkt lämnade Ola Paulsson tjänsten som chief operating officer på Brummer Multi-Strategy AB och blev koncernchef för Brummer & Partners AB. Jakob Bengtsson Ekström påbörjade sin anställning efter sommaren efter avslutad mas-

1) HFR, www.hedgefundresearch.com © 2017 Hedge Fund Research, Inc. och MSCI, www.msci.com © 2017 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

2) Årlig avgift är fast arvode och kostnader som kan tas ur fondernas medel på basis av lag, föreskrifter, fondbestämmelser eller andra stadgar för fonderna samt informationsbroschyrer.

terexamen från Handelshögskolan i Stockholm och analytikern Maria Strömqvist lämnade under hösten sin anställning.

INFORMATION OM ERSÄTTNINGAR

För information om ersättningar som betalats ut av förvaltaren hänvisas till Brummer Multi-Strategy Masters verksamhetsberättelse, sidan 16.

ÖVRIGT

Fondens omsättningshastighet är 0,13 gånger för 2017 och har beräknats genom att summan av köpta finansiella instrument under perioden dividerats med den genomsnittliga fondförmögenheten under perioden. Eftersom summan av köpta finansiella instrument är lägre än summan av sålda finansiella instrument har summan av köpta finansiella instrument använts i stället för summan av sålda finansiella instrument.

Brummer Multi-Strategy 2xL investerar enbart i andelar i Brummer Multi-Strategy som i sin tur investerar i Brummer Multi-Strategy Master. Brummer Multi-Strategy Master investerar enbart i andelar i Brummer & Partners fonder samt valutasäkrar dessa innehav. Det finns inga svårvärderade tillgångar i Brummer Multi-Strategy 2xL. Eventuell förekomst av svårvärderade tillgångar i de underliggande fonderna redovisas i dessas årsberättelser i enlighet med SBAI-standard (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)).

Delar vi upp fondförmögenheten enligt hierarkin för verkligt värde (eng: Fair Value Hierarchy) i den internationella redovisningsstandarden IFRS 7³⁾ bedömer vi att 34 procent, 66 procent respektive 0 procent av bruttoförmögenheten tillhör nivåerna 1, 2 respektive 3.

3) IFRS 7 kräver bland annat att värderingen av ett finansiellt instrument klassificeras baserat på källan för data som används vid värderingen. Klassificeringen avser innehav av finansiella instrument såsom andelar i fonder samt övriga tillgångar och skulder. Klassificeringen använder följande tre nivåer:

- Nivå 1: Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder som företaget har tillgång till vid värderingstidpunkten.
- Nivå 2: Andra indata än de noterade priser som ingår i Nivå 1, vilka är direkt eller indirekt observerbara för tillgången eller skulden.
- Nivå 3: Icke observerbara indata för tillgången eller skulden.

Räkenskaper

RESULTATRÄKNING

<i>Belopp i tkr</i>	<i>Not</i>	<i>2017-01-01– 2017-12-31</i>	<i>2016-01-01– 2016-12-31</i>
<i>Intäkter och värdeförändring</i>			
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument		–	–24 176
Värdeförändring på fondandelar		1 304 628	–359 301
Valutakursvinster och -förluster netto		21	–2
Övriga intäkter		2 034	1 412
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		1 306 683	–382 067
<i>Kostnader</i>			
Räntekostnader		–125 266	–112 236
Övriga kostnader	1	–18	–313
SUMMA KOSTNADER		–125 284	–112 549
ÅRETS RESULTAT		1 181 399	–494 616
NOT 1	ÖVRIGA KOSTNADER		
	Bankkostnader	–4	–4
	Transaktionsavgifter	–8	–8
	Övriga kostnader	–6	–301
	Summa övriga kostnader	–18	–313

BALANSRÄKNING

Belopp i tkr	Not	2017-12-31	2016-12-31
<i>Tillgångar</i>			
Fondandelar		22 342 060	21 536 340
Summa placeringar med positivt marknadsvärde		22 342 060	21 536 340
Bankmedel och övriga likvida medel		53 472	167
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	706	249
Övriga tillgångar	3	9 409	1 327 144
SUMMA TILLGÅNGAR		22 405 647	22 863 900
<i>Skulder</i>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4	4 221	3 370
Övriga skulder	5	11 324 026	12 069 254
SUMMA SKULDER		11 328 247	12 072 624
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		11 077 400	10 791 276
POSTER INOM LINJEN			
<i>Övriga ställda säkerheter</i>			
Bankmedel		329	-
Procent av fondförmögenhet		0,00	-
Fondandelar		22 342 060	21 536 340
Procent av fondförmögenhet		201,69	199,57
NOT 2	FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		
	Övrigt	706	249
	Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	706	249
NOT 3	ÖVRIGA TILLGÅNGAR		
	Likvidfordringar	9 400	1 327 143
	Övriga tillgångar	9	1
	Summa övriga tillgångar	9 409	1 327 144
NOT 4	UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		
	Räntor	4 221	3 370
	Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	4 221	3 370
NOT 5	ÖVRIGA SKULDER		
	Skuld avseende inlösen	48 940	485 354
	Skuld kreditinstitut	11 275 086	11 583 900
	Summa övriga skulder	11 324 026	12 069 254

FONDFÖRMÖGENHET PER 31 DECEMBER 2017
FINANSIELLA INSTRUMENT

<i>Finansiella instrument</i>	<i>Kategori</i>	<i>Land ¹⁾</i>	<i>Antal</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
<i>Andelar i fonder</i>					
Brummer Multi-Strategy	7	SE	9 188 551	22 342 060	201,69
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT				22 342 060	201,69
ÖVRIGA TILLGÅNGAR/SKULDER, NETTO				-11 264 660	-101,69
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				11 077 400	100,00

<i>Kategorier</i>	<i>Marknads- värde (tkr)</i>	<i>Procent av fond- förmögenhet</i>
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	-	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	-	-
7. Övriga finansiella instrument	22 342 060	201,69

1) Avser det land där fonden är registrerad. Följande förkortning har använts: SE Sverige.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Årsberättelsen är upprättad enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer där så är tillämpligt.

Värdering av finansiella instrument

Enligt fondbestämmelserna (§ 8) stadgas: "Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde. För att bestämma värdet används i normalfallet senaste betalkurs och där sådant värde, enligt förvaltaren är missvisande, används i stället ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. För fondandelar används av förvaltaren senaste redovisade andelsvärde.

Om ovan nämnda värderingsmetoder enligt förvaltarens bedömning är missvisande, fastställs värdet på annan objektiv grund. Med objektiv grund avses användandet av allmänt vedertagen värderingsmodell (exempelvis Black & Scholes för vanliga optioner) eller värdering tillhandahållen av tredje man."

Värdering sker i enlighet med en av förvaltarens styrelse antagen värderingspolicy. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på etablerade värderingsmodeller eller prisnoteringar av externa parter. Förvaltaren har gett B & P Fund Services i uppdrag att sköta fondens löpande värdering. Värderingen är gjord den 29 december 2017 till stängningskurser.

ÖVRIG INFORMATION

Förändring av fondförmögenhet

Belopp i tkr	Ingående fondförmögenhet	Andelsutgivning	Återinvesterad utdelning	Andelsinlösen	Utdelning ¹⁾	Årets resultat	Total fondförmögenhet
2008-12-31	0	264 714	–	–4 050	–	2 906	263 570
2009-12-31	263 570	2 048 735	2 869	–27 295	–4 000	160 007	2 443 886
2010-12-31	2 443 886	2 522 065	3 057	–746 880	–4 000	187 408	4 405 536
2011-12-31	4 405 536	1 164 660	16 328	–895 770	–21 000	107 812	4 777 566
2012-12-31	4 777 566	871 173	81 894	–918 324	–102 000	242 929	4 953 238
2013-12-31	4 953 238	2 802 348	–	–600 732	–	943 817	8 098 671
2014-12-31	8 098 671	6 682 330	–	–2 139 616	–	261 732	12 903 117
2015-12-31	12 903 117	3 507 626	–	–2 859 618	–	297 364	13 848 489
2016-12-31	13 848 489	2 260 512	–	–4 823 109	–	–494 616	10 791 276
2017-12-31	10 791 276	946 032	–	–1 841 307	–	1 181 399	11 077 400

1) Sedan verksamhetsåret 2012 lämnar Brummer Multi-Strategy 2xL inte längre någon utdelning.

Andelsvärde

	Fondförmögenhet (tkr)	Antal utelöpande andelar	Andelsvärde (kr) ²⁾	Utdelning per andel (kr)	Avkastning (%)
2008-12-31	263 570	264 354,07	997,04	–	–0,30 ³⁾
2009-12-31	2 443 886	2 054 233,70	1 189,68	15,13	21,15
2010-12-31	4 405 536	3 531 741,32	1 247,41	1,95	5,02
2011-12-31	4 777 566	3 749 305,37	1 274,25	5,95	2,63
2012-12-31	4 953 238	3 780 970,48	1 310,04	27,21	5,02
2013-12-31	8 098 671	5 334 838,28	1 518,07	–	15,88
2014-12-31	12 903 117	8 303 819,63	1 553,88	–	2,36
2015-12-31	13 848 489	8 666 116,89	1 598,00	–	2,84
2016-12-31	10 791 276	7 030 151,66	1 535,00	–	–3,94
2017-12-31	11 077 400	6 463 170,60	1 713,93	–	11,66

2) Vid återinvestering av utdelning ökar antalet utelöpande andelar. Därmed är en jämförelse mellan förändringen i andelsvärdet enligt ovan och redovisad avkastning ej relevant.

3) Avser perioden 1 september till 31 december 2008.

Andelsägarens kostnader 2017

	Belopp i kronor	Procent
Investering per 2016-12-31	10 000	
Värdeförändring före kostnader 2017	1 290	12,90
<i>Kostnader</i>		
Fast arvode ⁴⁾	0	0
Prestationsbaserat arvode ⁴⁾	0	0
Övriga kostnader ⁵⁾	–124	–1,24
Värdestegring efter kostnader	1 166	11,66
Marknadsvärde per 2017-12-31	11 166	

Exemplet till vänster åskådliggör kostnadsbelastningen i Brummer Multi-Strategy 2xL under kalenderåret 2017. Kalkylen avser en andelsägare som ägt andelar i fonden sedan start, med ett marknadsvärde om 10 000 kronor per 31 december 2016, och som behållit dessa andelar under hela 2017.

4) Det utgår inget fast eller prestationsbaserat arvode till förvaltaren för förvaltningen av Brummer Multi-Strategy 2xL.

5) Övriga kostnader avser transaktionsrelaterade bankkostnader samt räntekostnader.

Stockholm den 21 februari 2018
Brummer Multi-Strategy AB

Patrik Brummer
Ordförande

Svante Elfving

Per Josefsson

Mikael Spångberg
Verkställande direktör

Peter Thelin

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Brummer Multi-Strategy AB, organisationsnummer 556704-9167, utfört en revision av årsberättelserna för Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL för år 2017. Dessa årsberättelser ingår i detta dokument på sidorna 15-49.

Enligt vår uppfattning har årsberättelserna upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och de ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Brummer Multi-Strategy Master, Brummer Multi-Strategy, Brummer Multi-Strategy Euro, Brummer Multi-Strategy NOK, Brummer Multi-Strategy Utdelande och Brummer Multi-Strategy 2xL:s finansiella ställningar per den 31 december 2017 och av deras finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Grund för uttalande

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till förvaltningsbolaget enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

Annan information än årsberättelserna

Detta dokument innehåller även annan information än årsberättelserna och återfinns på sidorna 1-14 och 52-54. Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsberättelserna omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsberättelserna är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är

oförenlig med årsberättelserna. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Förvaltningsbolagets ansvar

Det är förvaltningsbolaget som har ansvaret för att årsberättelserna upprättas och att de ger en rättvisande bild enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Förvaltningsbolaget ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta årsberättelser som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsberättelserna som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller vårt uttalande. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsberättelserna.

Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelserna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för vårt uttalande. Risker för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på fel, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.

- skaffar vi oss en förståelse av den del av förvaltningsbolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för

att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala oss om effektiviteten i den interna kontrollen.

– utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i förvaltningsbolagets uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.

– utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelserna, däribland upplys-

ningarna, och om årsberättelserna återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera förvaltningsbolaget om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Stockholm den 21 februari 2018

KPMG AB

Anders Bäckström
Auktoriserad revisor

Förvaltningsorganisation

Patrik Brummer (förvaltare och styrelseordförande i Brummer Multi-Strategy AB) – Patrik Brummer anställdes hos Alfred Berg Fondkommission AB 1973. När han slutade sin anställning 1995 var han koncernchef i Alfred Berg-gruppen och ansvarig för koncernens strategiska utveckling. Patrik Brummer lämnade Alfred Berg i april 1995 för att bilda Brummer & Partners. Under perioden 1996 till 2005 var han en av förvaltarna av fonden Zenit.

Kerim Celebi (analytischef) – Efter masterexamen i Finans från Handelshögskolan i Stockholm anställdes Kerim Celebi som analytiker på Brummer Multi-Strategy AB våren 2014. Han har främst arbetat med att vidareutveckla Brummer Multi-Strategy AB:s analysmetoder och allokeringprocess, såväl kvantitativt som kvalitativt, samt bidragit till utvecklingen av verktyg för att övervaka fondernas risktagande. Kerim har även spenderat mycket tid med fonder som BMS investerar i med syfte att förstå och bidra till vidareutveckling av investeringsprocesser. Sedan juni 2017 arbetar Kerim som analytischef på Brummer Multi-Strategy AB.

Mikael Spångberg (VD och förvaltare) – Mikael Spångberg utnämndes till VD och förvaltare på Brummer Multi-Strategy i september 2017. Han började sin anställning inom Brummer & Partners som COO på Nektar Asset Management i september 2012 och har sedan augusti 2013 varit vice VD för Nektar. Dessförinnan var han Managing Director och ansvarig för SEB:s Alternative Investment team, inkluderande det av SEB helägda dotterbolaget Key Asset Management i London. Från senare delen av 2007 fick han ansvaret för en grupp inom SEB Merchant Banking som förvaltade ett flertal portföljer inom alternativa strategier. Han var portföljförvaltare för SEB Merchant Bankings hedgefundsinvesteringsportfölj från 2003 och kreditanalytiker för hedgefonder vid SEB från 2000. Mikael Spångberg har en civilekonomexamen i finansiell ekonomi.

Markus Wiklund (vice VD och COO) – Markus kom till Brummer & Partners 1997 och har under de senaste åren haft olika ledande befattningar inom gruppen, senast som analytischef för Brummer Multi-Strategy AB. Markus var dessförinnan chef för risk- och värderingsgruppen hos B & P Fund Services AB. I dessa befattningar har Markus huvudsakliga arbetsfokus varit inom områdena portföljrisker, portföljsammansättning och analys av förvaltarprestationer. Efter avlagda examina som civilingenjör och civilekonom började Markus som kvantitativ analytiker på fonden Nektar 1997, en av Brummer & Partners hedgefonder.

Johan Öst (operations manager) – Efter avslutade masterexamina i finansiering respektive nationalekonomi vid Stockholms universitet 2005, anställdes Johan Öst vid B & P Fund Services AB:s Accounting and Valuation-grupp. 2014 rekryterades han till Brummer Multi-Strategy AB som operations manager.

Brummer & Partners

Vi är en av Europas ledande hedgefondförvaltare med cirka 123 miljarder kronor¹⁾ under förvaltning på uppdrag av institutioner, privatpersoner och företag. Genom att vi samlar investeringsstrategier som inte förväntas samvariera över tiden och som alla eftersträvar konkurrenskraftig riskjusterad avkastning, kan vi erbjuda en väldiversifierad förvaltning vars avkastning över tid förväntas vara oberoende av utvecklingen på kapitalmarknaden.

VÅR AFFÄRSMODELL

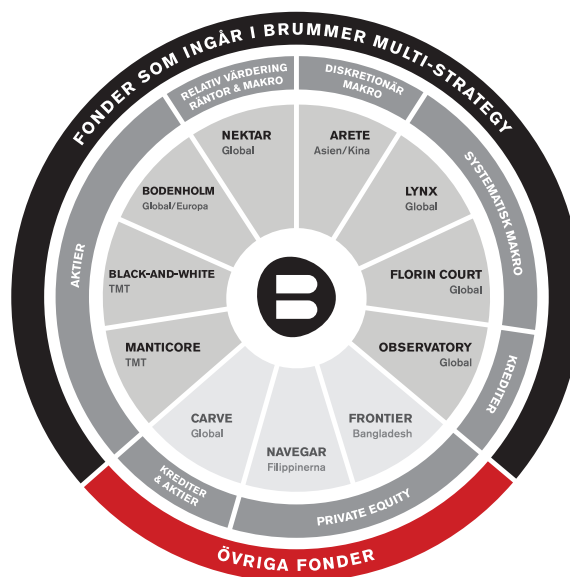
Vår affärsmodell bygger på självständiga förvaltningsbolag som leds och utvecklas oberoende av varandra. Vi är måna om att behålla vår innovativa företagskultur samtidigt som förvaltarteamerna kan dra nytta av den samlade kunskap och erfarenhet som finns i gruppen. På så sätt får vi en sund expansion driven av förvaltningsbolagen samtidigt som vi kan erbjuda en väl diversifierad förvaltning. Vår modell har visat sig vara attraktiv för skickliga förvaltarteam som uppskattar sin självständighet i kombination med vår erfarenhet och expertis.

VÅR FÖRVALTNING

Våra hedgefonder, som alla följer olika investeringsstrategier, bildar tillsammans en diversifierad portfölj: Brummer Multi-Strategy (BMS) och Brummer Multi-Strategy 2xL (BMS 2xL). BMS-fonderna utgör kärnan i vår förvaltning. Förutom BMS-fonderna förvaltar gruppen för närvarande nio hedgefonder och två private equity-fonder.

När vi adderar nya förvaltarteam till gruppen och BMS fokuserar vi inte på hur snabbt de nya fonderna kan attrahera kapital från investerare. Vårt fokus ligger inte på att vårt förvaltade kapital ska växa. I stället fokuserar vi på att vår samlade förvaltning, genom BMS, ska generera konkurrenskraftig avkastning. Det som är viktigt för oss är därför att identifiera nya förvaltarteam som vi tror kommer att göra BMS mer effektiv över tid, antingen genom att höja BMS förväntade avkastning och/eller sänka dess risk. Vårt mål är att hitta kvalitativa förvaltarteam som vi tror kommer att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning.

Eftersom vi är delägare i förvaltningsbolagen och BMS är en viktig investerare i alla våra fonder, samtidigt som både Brummer & Partners AB och portföljförvaltarna själva investerar i fonderna, skapas intressegemenskap mellan oss, portföljförvaltarna och våra investerare. Vår avgiftsstruktur baseras på att vi tar betalt efter prestation och fondernas mål är inte att slå sina jämförelseindex utan att leverera konkurrenskraftig avkastning oavsett hur det går för indexen. Våra portföljförvaltare måste alltid ta igen eventuella förluster och passera fondernas avkastningströsklar innan prestationsbaserat arvode kan tas ut.



BRUMMER LIFE

Till skillnad från vår aktiva förvaltning där vi tar betalt efter prestation erbjuder vi i Sverige, genom vårt försäkringsbolag Brummer Life, index- och räntefonder till låga eller inga förvaltningsavgifter. När vi startade Brummer Life var ambitionen att ge fler människor tillgång till en förvaltning som tidigare bara varit tillgänglig för ett fåtal. Vi ville också vara enklare, tydligare och mer transparenta i en bransch som ofta kännetecknas av motsatsen. Genom Brummer Life arbetar vi för en mer hållbar pensionsbransch och driver aktivt frågan om fri flytträtt och provisionsfri rådgivning.

SBAI-STANDARD

Som en av grundarna och initiativtagarna till Standards Boards for Alternative Investments (tidigare Hedge Fund Standards Board (HFSB)) kräver vi att våra förvaltningsbolag följer de riktlinjer gällande bland annat informationsgivning, värdering, riskhantering och bolagsstyrning som SBAI ger ut. SBAI samlar investerare, hedgefondförvaltare och myndigheter runt ett gemensamt ramverk i syfte att förbättra transparensen och "best practice" i branschen.

FN:S PRINCIPER FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Brummer & Partners undertecknade FN:s initiativ för ansvarsfulla investeringar (UN PRI) i juli 2016 eftersom det är en viktig fråga både för Brummer & Partners och för våra fonders investerare.

1) 31 december 2017.

Ordlista

ABSOLUT AVKASTNING Positiv avkastning. Fonden har ett absolut avkastningsmål, vilket innebär att förvaltarna över tiden eftersträvar en positiv avkastning oavsett marknadens utveckling. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga att överträffa ett specifikt index.

ALFA Avkastning som är oberoende av riskpremier i de finansiella marknaderna.

ARBITRAGE Position i värdepappersmarknaden som har viss sannolikhet att ge vinst utan någon risk.

BETA Ett mått på tillgångens följsamhet mot marknaden. Beta definieras som kvoten mellan tillgångens volatilitet och marknadens volatilitet multiplicerat med korrelationen mellan de två.

BLANKNING Försäljning av värdepapper som säljaren inte äger vid försäljningstillfället. Säljaren lånar värdepappren för att kunna leverera dem på likviddagen för försäljningen.

BRUTTOEXPONERING Summan av marknadsvärdet av fondens långa och korta aktiepositioner samt exponering via derivat i förhållande till fondförmögenheten. Positioner i samma underliggande värdepapper bidrar enbart med sin nettoexponering. Måttet uttrycks i procent.

DERIVAT Ett finansiellt instrument vars värdeutveckling kan härledas till en viss underliggande tillgång och som innebär rättigheten eller skyldigheten att köpa eller sälja tillgången (se Option och Termin).

DOWNSIDE RISK Ett spridningsmått för en tillgångs negativa avkastning. Beräkningen av downside risk för en tidsserie x_1, \dots, x_n liknar beräkningen av standardavvikelsen med två förändringar. Dels är den genomsnittliga avkastningen i formeln för standardavvikelsen utbytt mot fondens referensränta, r_f , dels beaktas endast de negativa avvikelserna. Se formel nedan.

$$\sqrt{\frac{12}{n-1} \sum_{i=1}^n \min\{x_i - r_f, 0\}^2}$$

FONDANDELSFOND En fond som investerar i fondandelar i andra fonder inom en eller flera förvaltningsstrategier (engelska: fund of funds).

FONDFÖRMÖGENHET (FFM) Marknadsvärdet av alla fondens tillgångar reducerat med marknadsvärdet av alla fondens skulder. Fondens substansvärde.

HFRI FUND OF FUNDS INDEX Hedge Fund Research Inc. (HFR) producerar och distribuerar index för olika hedgefondstrategier. HFRI Fund of Funds Index speglar utvecklingen för fondandelsfonder. Index för de fyra senaste månaderna innehåller preliminära uppgifter och kan bli föremål för ändringar. Tidigare angivelser är låsta och kan inte ändras. Källa: www.hedgefundresearch.com. © 2016 Hedge Fund Research, Inc. Alla rättigheter förbehålls.

INDEX Beskriver förändringen i ett tillgångsslags värde. Index används traditionellt som jämförelsetal för värdeutvecklingen i fonder.

JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX (LOKAL VALUTA) Beräknas på basis av värdeförändringar plus upplupen ränta. Valutaförändringar påverkar ej index. Källa: Bloomberg/EcoWin.

KORRELATION Ett statistiskt mått som beskriver graden av linjärt samband mellan två tidsserier. Korrelation antar per definition ett värde mellan +1 (perfekt positiv korrelation) och -1 (perfekt negativ korrelation). Värdet 0 visar att det inte finns något samband mellan tidsserierna. Traditionella fonder har en korrelation nära +1 till sitt index.

KORT POSITION Blankade värdepapper (se Position och Blankning).

LÅNG POSITION Innehav av värdepapper (se Position).

LÄNGSTA TID TILL NY HÖGSTA KURS Den längsta tid det tagit att nå över tidigare högsta uppnådda kurs. Måttet anges i antal månader.

MSCI EUROPE NDTR INDEX (LOKAL VALUTA) Ett kapitalviktat index bestående av europeiska aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

MSCI WORLD NDTR INDEX (LOKAL VALUTA) Ett kapitalviktat index bestående av globala aktier i det som MSCI definierar som i-länder. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning efter skatt. Valutarörelser påverkar ej index. Källa: MSCI, www.msci.com © 2016 MSCI Inc. Alla rättigheter förbehålls.

MULTISTRATEGIFOND En fond som kombinerar flera olika förvaltningsstrategier och förvaltarteam.

OMRX-TBOND INDEX (SEK) Ett index för av Riksgäldskontoret emitterade statsobligationer med benchmarkstatus. Index beräknas av Stockholmsbörsen. Källa: Bloomberg.

OPTION En rättighet men inte en skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång vid en viss tidpunkt till ett visst pris.

POSITION En på finansmarknaden vedertagen term som avser ett innehav eller en blankning (se Blankning) av ett visst finansiellt instrument eller kombinationer av dessa.

RISK Mäts traditionellt med måttet standardavvikelse, som anger hur mycket värdeutvecklingen har fluktuerat. Standardavvikelse används vanligtvis för att spegla investeringens risknivå. En fonds risknivå klassas ofta utifrån hur mycket fondens andelsvärde har varierat (eller kan antas variera) över tiden. Hög standardavvikelse innebär stora variationer och därmed hög risk, låg standardavvikelse innebär små variationer och därmed låg risk.

RISKJUSTERAD AVKASTNING Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse (se Risk och Sharpekvot).

SHARPEKVOT Ett mått på portföljens riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

SIX RETURN INDEX (SEK) Ett marknadsindex som speglar kursutvecklingen för bolag på Stockholmsbörsens A- och O-lista. Indexet tar hänsyn till den avkastning aktieägarna erhåller i form av utdelning. Källa: Bloomberg.

SPECIALFOND En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den som fondlagstiftningen generellt tillåter. Brummer Multi-Strategy-fonderna är specialfonder enligt 1 kap 11 § p. 23 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

STANDARDVARIATION Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Standardavvikelsen i föreliggande rapport är beräknad på månadsnoteringar uppräknade till årsbasis. Måttet anges i procent.

STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den sämsta avkastning som kan ha realiserats under mätperioden. Måttet baseras på månadsdata.

TERMIN En skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång vid en viss tidpunkt till ett visst pris.

VALUE-AT-RISK (VaR) Ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet uttrycker den förlust som portföljen förväntas överskrida under en given tidshorisont med en given grad av statistisk säkerhet. VaR i föreliggande rapport avser 1 dag med 95 procents konfidens. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten.

VOLATILITET Ett mått på hur avkastningen varierar över tiden. Vanligen beräknas en tillgångs volatilitet som standardavvikelsen i tillgångens avkastning. Ofta använder man volatilitet som ett mått på risken i en portfölj.

ÅTERHÄMTNING AV STÖRSTA ACKUMULERADE VÄRDEFALL Den tid som krävs (krävs) för att hämta igen det största ackumulerade värdefallet. Måttet anges i antal månader.

